Die Wandlungen der Goldwährung und ihrer Prinzipien in England und Deutschland und die Problematik der Binnen- und Außenwährung

Inaugural-Dissertation

zur

Erlangung des Doktorgrades

der

Wirtschafts- und Sozialwissenschaftlichen Fakultät

der

Johann Wolfgang Goethe-Universität

zu Frankfurt am Main

Vorgelegt

von

PAUL SENF

Diplom-Volkswirt

aus Leipzig.

1941

Druck von Heinrich Knack, Frankfurt a. M.-Seckbach.

1. Gutachter: Dozent Dr. Sauermann

2. Gutachter: Prof. Dr. Dr. Wehrle

Tag der mündlichen Prüfung 26. Februar 1941

R. UNIV.
BIBLIOTHEEK
LEIDEN

Meinen Eltern!

Inhalts-Verzeichnis.

	Seite
Einleitung	7
A. Die Goldwährung und ihre Prinzipien, das klassische System der Vorkriegszeit	8
I. Voraussetzungen für den Automatismus	9
1. Internationaler Wettbewerb und Freizügigkeit	9
2. Verzicht auf nationalautonome Wirtschaftspolitik	10
II. Ist der Automatismus in der Vorkriegszeit wirksam geblieben?	11
1. In England	11
2. In Deutschland	14
B. Die Wandlungen während des Weltkrieges	17
I. Wandel im Prinzip in England	17
1. Aufhebung der Einlösbarkeit	17
2. Kriegsfinanzierung	18
II. Wandel im Prinzip in Deutschland	19
(Kriegsfinanzierungsgesetze)	20
C. Problematik der Nachkriegszeit und Versuche ihrer Lösung	22
I. Das Problem des Wiederaufbaues des Goldstandard-Systems	22
(Sind die Bedingungen für das Funktionieren des Systems noch gegeben?)	22
II. Versuche des Wiederaufbaues des Goldstandard-Systems	24
1. In England	24
a) Währungspolitik nach dem Kriege	24
b) Rückkehr zum Goldstandard	25
2. In Deutschland	26
a) Stabilisierung — Rentenmark	26
b) Die neue Bankgesetzgebung	27
3. Vergleich zwischen dem alten und neuen System	28
D. Das Auseinanderbrechen des neuen Systems	33
I. Aufgabe des Goldstandards	33
1. In England	33
2. Neue deutsche Währungspolitik	34
II. Das neue Problem einer Rückkehr zum Golde	37
1. Währungsausgleichsfonds	37
2. Das Dreimächteabkommen	39
3. Goldwährung und Wirtschaftsordnung	41

Inhalts-Verzeichnis.

Seite

E. Problematik der Binnen- und Außenwährung 43
I. Das Problem der Binnenwährung 43
1. Binnenwährungskomponenten 44
a) Loskoppelung 44
b) Währungsexklusivität 46
c) Das Geldausfuhrverbot 46
d) Das Geldeinfuhrverbot 47
2. Die Sicherung der Beständigkeit des Binnenwertes 47
a) Geldumlauf und Güterversorgung 49
b) Wandel der Distribution 51
3. Wertigkeit der Binnenwährungseinheit 52
II. Das Problem der Außenwährung 54
1. Sicherung des Außenwertes 54
2. Probleme der neuen europäischen Währungsgestaltung 56
Schluß 58
Literaturverzeichnis 61

Einleitung.

Die politische Umgestaltung der Welt seit dem Weltkriege hat sich in ihren Auswirkungen nicht nur auf das Gebiet der Politik beschränkt. Wohl fast auf keinem Gebiete waren die Wirkungen derart umgesaltend wie auf dem Gebiete des Währungs- und Geldwesens im Rahmen der gesamtwirtschaftlichen Veränderungen.

Die sog. klassische Form der Goldwährung mit ihrem Automatismus schien lange Zeit das Ideal zu sein, das allein einen störungsfreien Ablauf des Wirtschaftsgeschehens garantierte. Die liberalistische Tendenz der Unangreifbarkeit der Wirtschaft durch den Staat schien hier am reinsten zur Geltung zu kommen.

Die wirtschaftliche Entwicklung der Vorkriegszeit, die auf fast allen Gebieten einen ungeahnten Fortschritt brachte, verstärkte noch den Glauben an die allein segensreiche Wirkung des Goldstandards und der durch ihn bedingten Wirtschaftspolitik. Die Welt schien in eine große zusammenhängende Wirtschaftsgemeinschaft zusammengeschlossen zu sein, in der durch die Spielregeln des Goldstandards der für die weltwirtschaftliche Entwicklung notwendige Ausgleich automatisch sich zu vollziehen schien.

Der Weltkrieg brachte nun einen grundlegenden Wandel dieser für unantastbar gehaltenen Anschauungen. Das ganze Gebäude der weltwirtschaftlichen Verflechtung auf der Basis des Goldes brach zusammen und mit ihm der Automatismus des Goldstandards selbst. Die Nachkriegszeit brachte eine Fülle von Problemen. Sollte man zum Goldstandard der Vorkriegszeit zurückkehren? Sollte man Abarten der Goldwährung an deren Stelle setzen, oder sollte man sich ganz vom Golde lösen? Das Ideal der Vorkriegszeit schwebte noch den meisten vor den Augen, und man glaubte, die Spielregeln des Automatismus, wenn auch in etwas veränderter Form, wieder einführen zu können. Dabei übersah man jedoch, daß es einmal einen Automatismus in strengem Sinne auch in der Vorkriegszeit nicht gegeben hat, zum anderen, daß die politische und wirtschaftliche Lage der meisten Länder unvereinbar mit einem System war, das die einzelnen Volkswirtschaften wieder in eine internationale Konjunkturgemeinschaft hineinstellen sollte.

Es wurden nun die Versuche gemacht, die es ermöglichen sollten, im Rahmen eines internationalen Währungssystems, auch autonome Konjunkturpolitik zu treiben. Alle diese Versuche schlugen jedoch fehl, und seit 1931 begann die allgemeine Tendenz der Loslösung vom Goldstandard, wenn auch nicht vom Golde.

Die politische und wirtschaftliche Lage Deutschlands zwangen dasselbe zu Maßnahmen auf währungspolitischem Gebiet, die neue Probleme des Währungs- und Geldwesens in den Vordergrund stellten. Neue Formen wurden geschaffen, neue Wege beschritten, die vor allem die Probleme der Binnen- und Außenwährung aufkommen ließen. Wenn auch die endgültige Lösung dieser neuen Probleme noch nicht gefunden ist, so ist jedoch eines klar, daß sie einmal auf Grund der politischen Vormachtstellung Deutschlands in Europa, die maßgeblichen Prinzipien der neuen Ordnung der gesamten Währungs- und Geldpolitik im Rahmen der Gesamtneuordnung sein werden.

Eine theoretische Lösung dieser neuen Probleme zu finden, ist auf Grund der Verflechtung dieser Probleme mit der Politik nicht eher möglich, als die politische Neuordnung an sich geschaffen und damit die Voraussetzungen zur Lösung der neu entstandenen Wirtschaftsprobleme gegeben sind.

A. Die Goldwährung und ihre Prinzipien, das klassische System der Vorkriegszeit.

Die Peels-Akte und die Bankgesetzgebung von 1875 in Deutschland führten die Prinzipien der Currency- und Bankingschule in die Praxis der Notenbanken von England und Deutschland ein. In England war zur Zeit der Restriktionsperiode (1797—1819) die Noteneinlösungspflicht aufgehoben worden, was eine starke Ausdehnung des Notenumlaufes zur Folge hatte. Ein gleichzeitiges starkes Disagio des Papiergeldes gegenüber den Münzen und Waren und ausländischen Valuten regte die Theoretiker an, die Gründe hierfür zu untersuchen. In Ausführung dieser Untersuchung entspann sich eine heftige Fehde zwischen zwei Meinungen, die bis in die heutige Zeit ihren Einfluß auf die Gestaltung der Notenbankverfassungen noch nicht verloren haben. Es sind dies die Currency- und Bankingschule.

1844 wurde durch Peel das Currencyprinzip in die Praxis eingeführt. Der Zentralbank wurde die unbedingte Pflicht auferlegt, ihre Noten jederzeit auf Verlangen in Gold einzulösen. Schwankungen der Notenmengen durften nur parallel mit Schwankungen des Goldvorrats möglich sein. Die Bank von England sollte nur dann neue Noten in Umlauf geben, wenn ihr von außen Gold zugeflossen ist. Fließt Gold ab, dann muß die zirkulierende Geldmenge durch Kreditrestriktion vermindert werden, so daß die Noten jederzeit voll in Gold gedeckt sind. Daneben besteht ein fiduziäres Kontingent, d. h. der Grundbetrag an Banknoten, der erfahrungsgemäß nicht zur Einlösung präsentiert wird. Bekanntlich hat die Peels-Akte noch das Issue- und Banking-Departement geschaffen, um eine restlose Kontrolle der Notenausgabe und völlige Trennung dieser Tätigkeit von den anderen Bankgeschäften zu ermöglichen.

Die Banking-Theorie, die von den Gegnern der Peels-Akte in England und vor allem von Adolf Wagner in Deutschland propagiert wurde, ging davon aus, daß die Notenausgabe nicht von dem Betrag ihrer Deckung abhängig gemacht werden könnte. Die Noten kämen regelmäßig infolge einer Nachfrage nach Kredit in den Verkehr. Wenn die Currency-Theoretiker behaupteten, daß die Ursache der Preisschwankungen in der vermehrten Notenausgabe zu suchen sei, so wird demgegenüber behauptet, daß eine Veränderung des Notenumlaufs nicht Ursache, sondern Folge der Preisänderung sei. Alle zuviel in die Wirtschaft gelangten Noten strömten zurück (Fullartons'sches Rückströmungsprinzip), wodurch die Notenzirkulation in Ordnung gehalten werde.

Die Frage, welchem Prinzip Deutschland folgen sollte, wurde durch einen sinnvollen Kompromiß gelöst. Currencytheoretische Gesichtspunkte und bankingtheoretische Gesichtspunkte wurden vereint, wenn auch in der Praxis die bankingtheoretischen Gesichtspunkte im Vordergrund standen. Aus der Peels-Akte wurden übernommen:

1. Ideelle volle Golddeckung,
2. Festlegung eines starren Kontingents von Noten, die bardeckungsfrei sind,
3. das Recht, die Kontingente liquidierender Privat- und anderer Notenbanken der Zentralnotenbank zukommen zu lassen.

Bankingtheoretische Gesichtspunkte waren maßgebend bei der Aufnahme des Dritteldeckungsprinzips, d. h. ein Drittel der umlaufenden Noten mußte durch einen Vorrat an kursfähigem deutschen Golde gedeckt sein. Der Rest der Noten ist durch Handelswechsel mit einer Höchstlaufzeit von 3 Monaten

und mit 3 bzw. 2 guten Unterschriften zu decken. Durch die Wechseldeckung soll der Notenumlauf dem Zahlungsmittelbedarf und Kreditbedarf der Wirtschaft angepaßt werden.

Trotz ihrer unterschiedlichen Handhabung des Problems der Notendeckung basieren beide Prinzipien auf dem Golde. Durch sie wurde dem Golde als Grundlage der Währung zum Siege verholfen. Neben England und Deutschland traten immer mehr Länder dem System des Goldstandards bei ,das gegen Ende des 19. Jahrhunderts das internationale Währungssystem war. Das internationale Goldstandardsystem war das klassische System der Vorkriegszeit geworden. Durch die Golddeckung allein glaubte man, sei einmal die Preisstabilität und das Gleichgewicht von Geld- und Güterseite im Innern, zum anderen die Stabilität des Währungskurses nach außen gewährleistet.

I. Voraussetzungen für den Automatismus.

Bevor die Voraussetzungen zum reibungslosen Funktionieren des Goldautomatismus behandelt werden, ist es notwendig, den Automatismus an sich darzulegen. Nehmen wir zwei Goldwährungsländer A und B an. In beiden Ländern befindet sich die Wirtschaft im Zustand des statischen Gleichgewichts. Das Preisniveau weicht also nicht vom Güter- und Leistungsvolumen ab, die Produktionsfaktoren sind voll beschäftigt. In A fließt nun Gold zur Notenbank, sei es durch vermehrte Eigenproduktion an Gold oder durch Kapitalzufluß vom Ausland. Dieser Goldzufluß bewirkt eine Preissteigerung. denn es ist nicht anzunehmen, daß das Handelsvolumen der vermehrten Geldmenge entsprechend eine Erweiterung erfährt. Aus dem Lande B, dessen Preisniveau ja gleichgeblieben ist, werden Güter nach A exportiert. Die Bezahlung der Waren durch A geschieht in Gold, es fließt also aus A Gold ab. Die Notenbank in A muß nun durch Diskonterhöhung eine Kreditrestriktion durchführen, was zur Folge hat, daß in A die Preise deflationistisch gesenkt werden. In B führte gleichzeitig der Zufluß an Gold aus dem Lande A zu einer entsprechenden Preissteigerung. In A sind die Preise gesunken, eine Einfuhr aus A nach B wird nun rentabel. Von B strömt nun ein Teil des Goldes wieder nach A zurück, wodurch dort eine erneute Preissteigerung bewirkt wird. gleichzeitig in B eine Preissenkung. In beiden Ländern entwickelt sich im Endergebnis ein neues statisches Gleichgewicht, in dem ein vollständiger Preisausgleich herrscht. Dieses automatische Funktionieren des Goldstandards bewirkt eine allgemeine Stabilität, da sowohl die Preise der verschiedenen Länder auf einer angemessenen Basis einander angeglichen werden, als auch die Verteilung des Goldes zu monetären Zwecken vernünftig geregelt wird. Dieser automatische Mechanismus, der über die politischen Grenzen hinaus wirksam und unbeeinflußt von jeder Politik ist, hat jedoch Bedingungen zur Voraussetzung, ohne die er versagen muß, wie die Geschichte des Weltkrieges und der Nachkriegszeit es noch zeigen werden.

1. Internationaler Wettbewerb und Freizügigkeit.

Das Gold als internationaler Regulator im Sinne des Goldautomatismus behält sein reibungsloses Funktionieren nur dann bei, wenn jedes einzelne Land, das dem Goldstandardsystem angehört, auch in seinem übrigen wirtschaftlichen Verhalten den internationalen Charakter wahrt. Internationaler Wettbewerb und Freizügigkeit des Goldes und der anderen Waren müssen gesichert sein. Für die Ausfuhr des Goldes und der übrigen Waren dürfen keinerlei Hemmungen und Einschränkungen bestehen. Zum Ausgleich der Preise müssen die internationalen Tauschbeziehungen tatsächlich in einem Umfange vorhanden sein, daß ein Preisausgleich auch wirklich zustande kommen kann. Erleichtert wird diese Freizügigkeit ja durch die Möglichkeit,

bei allen Geschäften und Finanzierungen alle Währungen auf den einen Nenner Gold zu bringen. Der Automatismus der Goldwährung und die Bewegungen des Außenhandels zusammen sichern das internationale Gleichgewicht und schalten die preismäßigen Störungen dieses Gleichgewichts aus. Der Ausgleich der einzelnen Nationalwirtschaften muß sich ungestört auswirken können, was nur durch eine weitgehende Freiheit des Waren-, Kapital- und Dienstleistungsverkehrs zwischen den einzelnen Ländern gewährleistet werden kann. Die Verflechtung mit dem internationalen Konjunkturverlauf, der zugleich der Vorteil und der Nachteil dieses Systems ist, darf durch keine nationalwirtschaftlichen Tendenzen und Maßnahmen beeinträchtigt oder ausgeschaltet werden .

2. Verzicht auf nationalautonome Wirtschaftspolitik.

Kann in einem Lande, in dem zwar Freizügigkeit des Goldes und der anderen Waren herrscht, dieser Automatismus funktionieren, wenn dieses Land in seinem sonstigen wirtschaftlichen Verhalten streng nach nationalen und autonomen Gesichtspunkten vorgeht, wenn es z. B. autonome Konjunkturpolitik treibt, oder zum Schutze seiner Wirtschaft protektionistische Maßnahmen ergreift? Der Mechanismus des Goldstandardsystems läuft automatisch ab, wie wir es in der Darstellung des Goldautomatismus gesehen haben. Die Leiter der Notenbanken haben sich nur nach ihren Reserven zu richten und nach deren Höhe zu planen, ob eine Kreditrestriktion oder Kreditausweitung durchzuführen ist. Die Wechselkurse sind im Rahmen der Goldpunkte stabil. Die Verschiebungen in der Geldmenge der Länder sind international und nicht auf ein Land beschränkt. Die Geldmenge kann nur in dem Grade vermehrt werden, in dem Gold zufließt. Autonome Konjunkturpolitik bedeutet jedoch Ausschalten wenigstens einer Regel des Goldautomatismus.

Wir nehmen an, von einem Lande A findet eine einseitige Wertübertragung nach dem Lande B statt. Zunächst wird aus dem übertragenden Land A ein Goldstrom in das empfangende Land B ausgelöst. Dieser Goldstrom wird dann durch einen Warenstrom abgelöst, da in A durch die Zentralbank eine Geldverringerung durchgeführt wird, damit die Preise der Waren in A gesenkt werden. In B setzt sich eine entsprechende Verteuerung durch. Angenommen, in dem Lande A wird autonome Konjunkturpolitik betrieben. Die depressiven Auswirkungen der Geldverringerung, die ja automatisch erfolgte, soll vermieden werden durch vermehrte Kreditgewährung. Die Folge wird sein, daß Waren überhaupt nicht zur Ausfuhr kommen, sondern die ganze Wertübertragung in Gold bezahlt wird. Dies kann nun zur Folge haben, daß bei mehreren periodischen Wertübertragungen und bei sehr hohen Beträgen derart viel Gold abfließen wird, daß die Goldreserven immer kleiner werden und bald kaum noch etwas von ihnen da sein wird. Das Land müßte die Goldwährung aufgeben. 1) Wir sehen, der Automatismus der Goldwährung wirkt mechanisch, seine Spielregeln dürfen nicht außer acht gelassen werden, sonst wird er sinnlos und unwirksam. Wenn ein Land dem Goldstandardsystem angehört, dann muß es auch bereit sein, die Spielregeln des Standards zu erfüllen, da es sonst die Ordnung, die durch die Goldwährung geschaffen wird, stört und sein eigenes Wirtschaftsleben große Schäden davontragen kann. Autonome und nationale Wirtschaftspolitik, wie Konjunkturpolitik und Protektionismus, heben die Spielregeln des Goldstandards ganz oder zum Teil auf, wodurch der ganze Mechanismus und Automatismus seinen Sinn verliert.

1) Lutz: Goldwährung und Wirtschaftsordnung. Weltwirtschaftl. Archiv, 41. Bd., S. 235.

II. Ist der Automatismus in der Vorkriegszeit wirksam geblieben?

1. In England.

Die Peels-Akte von 1844 hatte in England das Currency-Prinzip in die Praxis eingeführt. Die Notenausgabe war begrenzt, die Zentralbank war verpflichtet, jederzeit ihre Noten in Gold einzulösen. Daneben bestand das fiduziäre Kontingent von 14 Mill. Pfd., das dem Minimalbedarf der Wirtschaft an Noten entsprechen sollte. Hat sich dieses System bewährt, oder mußte es modifiziert werden? „Die Bank von England hatte durch alle Krisen und Stürme hindurch ihre Solidität in einem Maße bewahrt, daß es angebracht war, sprichwörtlich zu sagen: ‚safe as the Bank of England'". 2) Diese Solidität hatte ihre Gründe jedoch nur z. T. in dem Currency-Prinzip der Notenbankverfassung. Das Currency-Prinzip verlangt eine Beschränkung der Notenausgabe. Drängen nun die Verhältnisse auf stärkere Beanspruchung des Kredits, so liegt ihr einziger Rückhalt in ihrer Notenreserve, d. h. demjenigen Teil ihrer Noten, den sie für ungewöhnlichen Bedarf zurückhält, und ihren Barreserven in Gold und Silber. Die Bank von England ist nun selbst der Depositar aller englischen Depositenbanken. Diese Barreserve ist also die einzige Barreserve des Landes, auf der das höchst entwickelte Kreditsystem Englands aufgebaut ist. Denn weder Bankiers noch Kaufleute halten größere Reserven. Und schon im Jahre 1874 versagte das Prinzip der starren Beschränkung der Notenausgabe. Die Bank von England war anläßlich dieser ersten Krise nach Erlaß der Peels-Akte außerstande, den verlangten Notenkredit zu gewähren. Das Bankgesetz mußte suspendiert werden und der Bank gestattet sein, Noten über die festgesetzte Grenze hinaus zu emittieren. Noch dreimal mußte die Notenbeschränkung suspendiert werden. Das Gesetz war den Ansprüchen nicht gewachsen, und das Ziel, das sich die Schöpfer der Akte gesetzt hatten, war nicht erreicht worden. Und dennoch wahrte die Bank von England ihre Solidarität.

Absicht der Peels-Akte war es, unbedingte Sicherheit und Einlösbarkeit der Banknoten zu gewährleisten. Eine unbeabsichtigte Folge der Akte war jedoch, daß man in England schon sehr früh von dem Transfer barer Mittel dazu überging, den bargeldlosen Zahlungsverkehr einzuführen. Das Prinzip der starren Notendeckung hatte zur Folge, daß eine Knappheit an Zahlungsmitteln eintrat, wenn in Zeiten wirtschaftlichen Aufschwunges ein Mehrbedarf an Zahlungsmitteln nötig war. Vermehrte Einfuhr führte im wirtschaftlichen Aufschwung zu einer Passivierung der Handelsbilanz. Die Folge waren Goldabflüsse, die eine Heraufsetzung des Diskontsatzes zur Folge hatten, was zwangsläufig zu einer Kreditrestriktion und Verringerung des Notenumlaufes führte. In Zeiten wirtschaftlichen Aufschwungs macht sich jedoch ein Mehrbedarf an Noten bemerkbar. Da dieser nicht gewährt wurde, machte man sich den Ausweg bargeldloser Zahlungen zunutze. Dieses Problem war jedoch von der Peels-Akte nicht berücksichtigt worden. Auf verhältnismäßig geringer Bargeldbasis wurde ein Kreditgebäude errichtet, das, wie zu zeigen ist, immer funktionierte, obwohl es keine gesetzliche Verankerung gefunden hatte. Während der ganzen Zeit des Automatismus war die Gesamtgeldversorgung als Summe von Bargeld und Kreditgeld intakt, obwohl das Giralgeld schon so frühzeitig im englischen Kreditsystem entwickelt worden war und die Banken eine sehr große Macht am Geldmarkte hatten. Der Grund dieser Tatsache ist in dem Abhängigkeitsverhältnis der Kreditbanken von der Bank von England zu suchen. Die Bank von England war die „Bank der Banken", da alle Banken dazu übergegangen waren, ihre Reserve bei der Bank von England zu halten. Gerade durch die Entwicklung des bargeldlosen Zahlungsverkehrs waren die Banken in der Lage, ihre eigene Reserve so klein wie möglich zu halten und den Teil

2) W. Ruppel: Kleine Reichsbanknoten, S. 27.

des Bargeldvorrates, den sie zur Abwicklung der täglichen Geschäfte nicht nötig hatten, direkt oder indirekt (durch die Provinzbanken) der Bank von England zur Verfügung zu stellen. Die Bank von England hatte damit die Möglichkeit, auch die Giralgeldschöpfung der Kreditbanken zu kontrollieren, da ja die täglichen Geschäfte der Depositenbanken, vor allem ihre Giralgeldbildung, von der Höhe ihrer Kassenbestände abhängen. Die Bank von England kann, weil sie die Kassenbestände der Banken kennt und auf die sie durch Vermehrung und Verminderung der Notenmenge Einfluß nehmen kann, auch die Menge des Giralgeldes bestimmen. Das Verhältnis zwischen Bargeld und Buchgeld ist bestimmt durch die Verkehrsbedürfnisse und die Zahlungssitten. Es kann beeinflußt werden durch den regulierenden Zinssatz. Maßgebend für die Zins- und Diskontpolitik der Bank von England ist ihre eigene Lage, vor allem die Höhe ihrer Barreserve. Die Bank konstatiert nicht ihren Zinssatz nach dem Marktzinsfuß, sondern sie übt gerade bei dem System der Ein-Reserve die Kontrolle des gesamten Geld- und Kreditsystems aus. Die Bank von England kann durch die Offen-Marktpolitik, also den Ankauf von Sicherheiten, den Betrag an verfügbarer Kaufkraft vermehren oder vermindern. Es werden dabei natürlich auch die Depositen verändert und auch die Höhe der Sicherheiten der Zentralbank. Da nun die Depositen der Banken bei der Notenbank gleich Bargeld sind — man kann jederzeit mit Scheck über sie verfügen —, besitzen die Banken durch derartige Operationen mehr Bargeld, als es ihrem gewöhnlichen Verhältnis entspricht. Dadurch sind sie in der Lage, mehr und weitere Kredite ihren Kunden zu gewähren. Verkauft die Bank von England Sicherheiten, dann nehmen die Depositen ab und damit auch die Kreditgeldmenge. Es tritt also die umgekehrte Folge ein. Voraussetzung ist jedoch, daß von den Banken eine freiwillige Relation zwischen den Kassenbeständen und den Depositen eingehalten wird. Das traditionelle Verhältnis der Bargeldmenge einschl. Guthaben bei der Zentralbank zu den Depositen hat sich in der Vorkriegszeit sehr gleichmäßig erhalten, wie aus folgender Tabelle hervorgeht:

Verhältnis der Bargeldmenge zu den Depositen für die Banken Groß-Britanniens 1880—1913.

Jahr:	Bargeld	Depositen	Prozentsatz
	in Millionen Pfund		
1880	80	356	22,5
1885	80	439	18,2
1890	97	541	17,9
1895	152	735	20,7
1900	151	825	18,3
1905	157	871	18,0
1910	173	982	17,6
1911	181	1017	17,8
1912	190	1088	17,5
1913	208	1142	18,7

Quelle: The Statist Supplement 25. 6. 1914, S. 174.

Die „proportion" beträgt nach dem Mac Millan Report durchschnittlich 10—11%. Die Banken können also ungefähr das 10fache ihrer Bestände bei der Bank von England als totalen Kredit gewähren.

Dieses System der Ein-Reserve und des Festhaltens an einer bestimmten Relation zwischen Kasse und Depositen hatte also zur Folge, daß das System des Automatismus von der Depositengeldseite her nicht gestört wurde. Wir sehen, daß die Vermehrung des bargeldlosen Zahlungsverkehrs durch die Starrheit des Currency-Prinzips eine der hauptsächlichsten Wirkungen der Peels-Akte war. Withers schreibt: „Hätte die klar zutage liegende Absicht der Bankakte Verwirklichung gefunden, dann hätte die folgende ungeheure Ausdehnung des englischen Handels, wenn sie überhaupt mög-

lich gewesen wäre, von der Anhäufung einer ungeheuren Masse Goldes in den Gewölben der Bank begleitet sein müssen. Die Handelswelt entzog sich aber dieser Tendenz, da sie schon längst den Vorzug einer Währung erkannt hatte, die auf der gegenseitigen Verschuldung zwischen ihr und den Banken aufgebaut ist. Die Handelswelt gab es nämlich auf, unter den neuen beschränkenden Bestimmungen Banknoten zirkulieren zu lassen, und entwickelte für die täglichen Bargeldtransaktionen ein Kreditinstrument, das schon einige Volkstümlichkeit erworben hatte, nämlich die gegen Sicht zahlbare Anweisung auf einen Bankier, die man jetzt Scheck nennt. Schecks zu ziehen war in keiner Weise durch die Akte von 1844 beschränkt, dabei war der Scheck in mancher Beziehung eine viel angenehmere Form eines Währungsmittels als die Banknote". 3)

Daß ein Automatismus im Sinne des Currency-Prinzips in diesem System ausgeschlossen war, haben wir ja gesehen. Die Diskontmaßnahmen der Bank von England z. B. waren nur deshalb wirksam, weil einmal London das internationale Zentrum des Geldmarktes war und weil gerade von London kurzfristige Kredite an das Ausland gegeben worden waren. Nur die überragende Stellung des Pfundes in dem Goldstandardsystem der Vorkriegszeit bewirkte, daß dieses System verhältnismäßig gut arbeitete. 4) Wurden z. B. in Krisenzeiten die Diskontsätze erhöht, dann wurden die englischen Gelder durch den hohen Zinssatz angelockt und kehrten nach England zurück. Dadurch trat natürlich eine Verbesserung der Situation der Notenbank ein. Daß diese Kredite Londons an das Ausland meist kurzfristiger Natur waren, war der Grund, daß eben ständig über Geld verfügt werden konnte. Zudem war die kurzfristige Verschuldung Londons an das Ausland relativ sehr gering, im Vergleich zu den kurzfristigen Ansprüchen Londons an das Ausland. Nicht das Currency-Prinzip in seiner strengen Befolgung bewirkte das verhältnismäßig gute Arbeiten des Goldstandards in England. Wir sahen, daß das Prinzip mehrmals gebrochen werden mußte. Und gerade hierin sieht Hawtrey z. B. die Vorteile dieses Prinzips, wenn er sagt: „Die Vorteile dieses Gesetzes (Peels-Akte) treten nur zutage, wenn es verletzt oder außer Kraft gesetzt wird. Dies Paradox ist in Wirklichkeit nur eine Anwendung der Binsenwahrheit, daß Goldreserven dazu da sind, gebraucht zu werden. Es ist sinnlos, eine Regel aufzustellen, um die Anhäufung einer Goldreserve zur Deckung der Währungsgeldausgabe zu sichern, wenn nicht im Falle dringenden Bedürfnisses dies Gold als letzte Zuflucht freigegeben werden kann. Allerdings war zwar die Absicht Peels und all derer, die ihn bei dem Entwurf des Gesetzes von 1844 unterstützten, eher dahin gerichtet, zu verhindern, daß aus dem Gebrauch eines unbeschränkten Notenausgaberechtes der Anreiz zu einer Kreditausweitung kommen könnte; aber Peel selbst gab nach der Krise von 1847 zu, daß das wirkliche Verdienst des Gesetzes in der Anhäufung und Bewahrung eines großen Goldvorrates zu finden sei, der durch eine Suspension des Gesetzes verfügbar gemacht werden könnte". 5)

Es zeigt sich also, daß schon vor dem Kriege in England kein Automatismus herrschte, sondern die Währung von selbst zu einer Art manipulierter Währung geworden war. Goldreserven wurden aus Sicherheitsgründen größer gehalten, als gesetzlich vorgesehen war. Die Zentralbank konnte daher Gold ein- und ausführen, ohne daß jedoch dem Goldautomatismus entsprechend der Umfang an Zahlungsmiteln oder gar das Preisniveau beeinflußt wurde. Das Gold übte seinen Einfluß nur auf dem Wege über die Politik der Zentralnotenbank und deren Eingriffe durch ihre Dis-

3) H. Withers: The meaning of Money, 3rd. edition, London 1909, Deutsch von Potzauer, Jena 1911, S. 25/26.
4) G. Cassel: Der Zusammenbruch der Goldwährung, S. 4.
5) Hawtry: Währung und Kredit, S. 71.

kont- und Offen-Markt-Politik aus. Die englische Währungs- und Kreditpolitik und die zentrale Stellung Londons als der finanzielle Mittelpunkt und der zentrale Goldmarkt der Welt waren die maßgeblichen Gründe für das gute und fast störungsfreie Funktionieren des Vorkriegssystems.

2. In Deutschland.

Wir sahen, in England war das eigentliche Ziel der Notenbankverfassung nicht erreicht worden. Doch die unbeabsichtigten Folgen der Gesetzgebung und die gesetzlich nicht festgelegten Sitten im englischen Kreditwesen hatten zur Folge, daß in der Vorkriegszeit die Bank von England ihre Aufgaben immer erfüllen konnte, wenn auch Eingriffe in den Goldautomatismus nötig waren. In Deutschland war die Bankgesetzgebung auf einem Kompromiß zwischen banking- und currencytheoretischen Gesichtspunkten aufgebaut worden. Die Reichsbank besaß dadurch eine größere Elastizität in ihren Maßnahmen. Sie war dem rapid aufschwingenden Wirtschaftsleben kein Hemmnis, und Maßnahmen, die eine Aufhebung der grundsätzlichen Regeln ihrer Verfassung zur Folge gehabt hätten, waren nicht nötig.

Dem Bankingprinzip entsprechend war der Notenbetrag zu einem Drittel in Gold, der Rest durch Handelswechsel mit 3 bzw. 2 guten Unterschriften gedeckt. Die Wirtschaft sollte der aktive Teil sein. Von ihr aus sollte die Notenmenge vermehrt bzw. verringert werden, je nachdem sie mehr oder weniger Wechsel zum Rediskont einreichte. Die Reichsbank ließ auch prinzipiell das ganze Wechselangebot an sich herantreten. Wenn die Wechsel den gestellten Anforderungen genügten, wurden sie von ihr diskontiert. Mit Fragen der Stabilisierung des Preisniveaus und der Stabilisierung der Konjunkturschwankungen, die später so akut wurden und zu einem Hauptproblem der Währungspolitik wurden, brauchte sie sich nicht zu befassen. Sie konnte sich damals auf die Aufgabe beschränken, die Anlage ihrer Aktiven möglichst sicher und liquide zu halten. Der Wechsel stand im Vordergrund des gesamten Zahlungs- und Kreditverkehrs, sie mußte ihr Hauptaugenmerk eben auf das Wechseldiskontgeschäft richten. Für die Bank von England war es typisch, daß ihr Wechselportefeuille verschwindend klein war. Durch die starre Begrenzung der Notenausgabe hatte sich, wie wir sahen, ein höchst entwickeltes Kreditsystem mit bargeldlosem Verkehr entwickelt. Anders bei der Reichsbank. Sie hatte durch ein ausgedehntes Filialnetz und durch den Ankauf von Wechseln mit nur zwei guten Unterschriften eine unmittelbare Fühlung mit der Produktion und dem Handel. Praktisch schießt sie oft nicht nur den Banken, sondern den Kaufleuten selbst Geld vor. Sie finanziert selbst auf diese Weise das Geschäftsleben und stützt nicht nur die Kredittätigkeit der anderen Banken durch Lieferung von Währungsgeld. Ein System, wie das englische, das die Ausgaben der Noten beschränkte, konnte hier nicht arbeiten. Die Regelung des Währungsgeldes nach dem bankmäßigen System ist ein fast unentbehrlicher Bestandteil der Kreditbeherrschung durch die Reichsbank. Und gerade in der Zeit des riesigen Aufschwunges der Wirtschaft hat sich dieses System sehr gut bewährt. Die deutsche Notenbank war organisch in den Kreditverkehr hineingestellt worden, da sie ja die Noten, dem Bankingprinzip entsprechend, im Kreditwege und nicht als Zertifikate hinterlegter Edelmetallmengen ausgab.

Dem Currency-Prinzip entnommen war das bardeckungsfreie Notenkontingent, das eine Beschränkung der Notenausgabe indirekt herbeiführen sollte. Wurde dieses Kontingent überschritten, dann sollte eine Notensteuer von 5% gezahlt werden. Diese Notensteuer sollte die Bank dazu veranlassen, einer steigernden Nachfrage des Geldmarktes, wie es auf anderen Märkten die Regel bildet, mit steigenden Preisen zu begegnen. 6)

6) Die Reichsbank 1876—1900, S. 126.

Die Steuer hatte also ursprünglich eine Warnungsfunktion, entsprechend der Notenreserve des Banking-Departments in England. Die Notensteuer sollte den Diskontsatz beeinflussen, um einer zu starken Nachfrage nach Kredit bei der Reichsbank entgegenzutreten. In den ersten 20 Jahren hat die Notensteuer auch als Warnerin auf dem Kreditmarkt gewirkt. Später jedoch, besonders am Ende jedes Vierteljahres, wurde die Grenze fast beständig überschritten, und die Ueberschreitung hörte überhaupt auf, eine Ausnahme darzustellen. Die Reichsbank gab Noten fast mit demselben freien Ermessen aus wie die Bank von Frankreich, deren Notenausgabe überhaupt nicht gesetzlich beschränkt war, mit Ausnahme eines Höchstbetrages, der jedoch immer erhöht wurde, sobald man sich ihm näherte. Die Reichsbank hob diese currencytheoretische Beschränkung der Notenausgabe praktisch auf, und den wirtschaftlichen Erfordernissen entsprechend erhöhte sie das Kontingent, das anfangs 250 Millionen betrug, bis auf 550 Millionen, an den Quartalsterminen sogar auf 750 Millionen.

Die Notensteuer verlor also ihren Einfluß auf die Diskontpolitik, entsprechend dem Bestreben der Reichsbank, den wirtschaftlich notwendigen Bedarf an Kredit nicht zu hemmen. Um nun dennoch ein Warnungssignal zu haben, orientierte sich die Reichsbank an den Bewegungen des Goldbestandes und der Beziehung dieses Goldbestandes zur Notenmenge. Doch sie machte nicht den Fehler, starr nach currencytheoretischen Gesichtspunkten aus diesen Bewegungen die Situation der Volkswirtschaft mechanisch ableiten zu wollen, denn das ist aus diesen Bewegungen unmöglich. Sie ließ sich bei der Auswertung dieser mechanisch festgestellten Situation vollkommen freie Hand und hatte auch mit diesem kombinierten System in der Vorkriegszeit einen durchaus guten Erfolg. Daß die Reichsbank später dazu überging, an Stelle der Goldbewegungen die Bewegung der Wechselkurse zu beobachten, zeigt, daß sie keineswegs nur darauf bedacht war, rein formell die Vorschriften der Deckungsbestimmungen des Gesetzes zu erfüllen. Aus dem Mechanismus der Wechselkurse, also aus dem Verlauf der Devisenkurse, konnte sie eine noch größere Klarheit darüber gewinnen, wie sich die Bewegungen des Goldes in Zukunft gestalten würden. Durch eine entsprechende Wechselkurspolitik, also über den Devisenmarkt, konnte sie frühzeitig ihre politischen Maßnahmen ergreifen. Wenn die Wechselkurse den oberen Goldpunkt zu erreichen drohten, gab die Reichsbank nicht mehr Gold, sondern Devisen ab. Gleichzeitig hatte sie in den Devisen einen Reservefonds, der nicht wie das Gold unverzinslich dalag, sondern den Vorzug der Verzinslichkeit hatte. Daß jedoch im Falle politischer Konflikte diese Devisen kaum einzubringen waren, ist der Nachteil dieser Methode.

Nach bankingtheoretischen Prinzipien verhielt sich die Reichsbank bei der Rediskontierung von Wechseln prinzipiell passiv. Diese Passivität war jedoch nicht derart zum Prinzip geworden, daß auch die Diskontpolitik sich so verhalten mußte. In ihr allein besaß ja die Reichsbank das Mittel, die Geld- und Kreditpolitik maßgebend zu beeinflussen. Die Notensteuer war nicht mehr von maßgebendem Einfluß geblieben. Oefters hat die Reichsbank die Steuer bezahlt, um eine Diskonterhöhung zu vermeiden, wenn sie es nicht für wirtschaftlich notwendig hielt. Mechanische Prinzipien waren auch hier nicht maßgebend. Sie richtete sich in ihrer Diskontpolitik vor allem nach der Art des Geldbedarfes, der an sie herantrat. Sie sagte selbst: „Ein Goldabfluß nach dem Ausland mache schärfere Gegenmaßnahmen nötig, als eine vorübergehende Goldentziehung für den inneren Verkehr. Ein auf Ueberspekulation und Ueberproduktion beruhender Geldbedarf erfordert schärfere Restriktionen als die in der Struktur des normalen Zahlungsprozesses begründete periodisch wiederkehrende Steigerung der Geldnachfrage am Quartals- und Jahreswechsel. Alle diese Unter-

schiede lassen sich nicht in Zahlen fassen, und deshalb läßt sich die Diskontpolitik nicht nach einem rein mechanischen Prinzip regulieren". 7) Die Reichsbank ist diesem Prinzip auch gefolgt. Daß im Vergleich zu den Sätzen in London und Paris der Berliner Satz ziemlich hoch war, ist dadurch bedingt, daß Deutschland seinen wirtschaftlichen Aufschwung eben bezahlen mußte.

Das currencytheoretische Prinzip der ideellen vollen Golddeckung wurde von der Reichsbank trotz aller Elastizität nicht aufgegeben, wie ihre Goldpolitik es zeigt. Sie dachte jedoch nicht formaljuristisch, daß sie nur durch strenge Einhaltung der Deckungsbestimmungen ihre Pflicht erfüllt hätte. Das Gold war für sie nicht Selbstzweck, sondern „stets nur ein Mittel zur Aufrechterhaltung der deutschen Goldwährung, wobei die Aufrechterhaltung geknüpft ist an die unbedingte Sicherheit, von der Reichsbank auf Verlangen Gold zu seinem Nennwert zu erhalten", wie es in der Jubiläumsschrift „Die Reichsbank" heißt. Die Wirtschaft hatte durch das Gold, international gesehen, eine Stabilität erreicht, die durch kein Mittel derselben Art auf andere Weise erreicht worden wäre. Knapp hatte zwar in seiner chartalistischen Geldtheorie darauf hingewiesen, daß der Wert des Geldes von seinem Stoffwert in keiner Weise abhängig sei, doch man ließ sich keineswegs davon abbringen, mit dem Golde das Währungswesen praktisch zu gestalten. Man wollte vor allem für Kriegs- und Krisenzeiten Reserven haben. Daß die deutsche Notenbank darin einen der wesentlichsten Züge der Goldpolitik sah, zeigte ihre Goldkonzentrationspolitik ab 1912, als sie den Goldumlauf verließ. Die Noten wurden möglichst lange in Umlauf gehalten, und die Reichsbank versuchte das zur Bank fließende Gold nicht wieder auszugeben und durch kleine Noten und Giroguthaben zu ersetzen. Durch die Aufnahme des currencytheoretischen Prinzips der ideellen vollen Golddeckung war die deutsche Währung an das Gold gebunden. Bankingtheoretische Gesichtspunkte glichen jedoch diese Bindung durch eine weitgehende Elastizität aus. Trotz aller Passivität in ihrem Hauptgeschäft, dem Wechseldiskontgeschäft, bankingtheoretischen Gesichtspunkten entsprechend, war die Reichsbank stets bereit, aktiv das Währungssystem so zu beeinflussen, daß keine größeren Störungen aufkommen konnten. Automatisch, entsprechend dem Goldautomatismus, regelte sich, wie wir sahen, das Geld- und Kreditwesen auch in Deutschland nicht. Auch hier wurden schon Maßnahmen ergriffen, die eine Manipulierung des Systems bedeuteten, was ja auch, wie wir sahen, in England der Fall gewesen war.

7) Die Reichsbank 1876—1900, S. 126.

B. Die Wandlungen während des Weltkrieges.

Die Betrachtung der Vorkriegszeit in England und Deutschland hat ergeben, daß das System, wie es in beiden Ländern eingeführt war, funktionierte, wenn auch Manipulationen seitens der Notenbanken nötig waren. Beide Währungen basierten auf dem Golde. Die Goldreserve war der Mittelpunkt der gesetzlichen Regelung der Geschäfte der Zentralbanken, wenn auch in Deutschland durch bankingtheoretische Gesichtspunkte gemildert. Für die Reserve mußte ein gewisses Mindestmaß an Gold gehalten werden. Praktisch war nun dieser Mindestbetrag von jeder Verwertung ausgeschaltet, wodurch die Notenbanken gezwungen waren, meist eine Goldreserve über das jeweilige Minimum hinaus zu halten. Ein nicht unwesentlicher Teil des Goldes der Welt wurde so stillgelegt. Vor allem war es aber die Besorgnis, daß die Anspannungen einer evtl. möglichen Kriegsfinanzierung einen Währungszusammenbruch bewirken könnten, welche die Staaten dazu veranlaßte, derartige gewaltige Goldreserven zu bilden. 1911 begann Deutschland nach der Agadir-Krise mit Hilfe der Reichsbank, die Goldbestände stark zu vermehren. Frankreich tat dasselbe in Erwiderung der deutschen Maßnahme. Die Sorge vor einem evtl. Kriege war sicherlich der Grund zu diesen Maßnahmen. Diese Hortung und Stillegung von Gold rückte mehr und mehr das Interesse an den Goldreserven in den Vordergrund. Der Zweck, zu dem eigentlich die Reserven gehalten wurden, die Einlösbarkeit der Noten nämlich, trat immer mehr hinter dem Ziel zurück, die Reserven zu erhalten und zu verstärken. Doch dadurch verhielt man sich dem Prinzip des Goldstandards grundsätzlich entgegengesetzt. Grundsatz war doch, daß jeder das unveräußerliche Recht hatte, seine Banknoten in Gold für freien Gebrauch umzuwechseln. Daß diese Prinzipien während des Weltkrieges kraftlos wurden, war wohl das sichtbarste Zeichen für den Zerfall des Systems des internationalen Goldstandards, der zur Verschärfung der Krise und der sehr nachhaltigen Deflationstendenz nach dem Weltkriege wesentlich beitrug.

I. Wandel im Prinzip in England.

(Aufhebung der Einlösbarkeit.)

Seit dem Erlaß der Peels-Akte hatte sich die Bank von England außer den Suspendierungen, die wir schon erwähnt haben, durchaus an das Prinzip der starren Notendeckung gehalten. Zugleich war sie auch in der Lage, die Kreditkontrolle über die Privatbanken auszuüben. Erst die Currency- and Bank Notes Act vom 6. 8. 1914 brachte einen Wandel im Prinzip. Mit den Currency-Noten wurde ein Notstandsgeld geschaffen, dessen Deckung in der Hauptsache im Kredit, der dem Schatzamt von der Bank von England eingeräumt wurde, beruhte und nur zu einem geringen Teil seine Deckung im Golde hatte. Das Schatzamt war ermächtigt worden, Currency-Noten im Betrage von 1 Pfd. und 10 Sh. zu emittieren, die im Vereinigten Königreich in der gleichen Art und im gleichen Umfange wie die Sovereigns Währungsgeld sein sollten und als gesetzliches Zahlungsmittel in unbeschränkter Höhe gelten. Formell trug das Gesetz der Voraussetzung des Goldstandards, daß alle Noten in Gold einzulösen seien, noch Rechnung. Nach Art. 1 Abs. 3 ist der Inhaber von Currency-Noten berechtigt, von der Bank von England Goldmünzen für diese Noten zu verlangen. Nach Art. 1 Abs. 4 konnten die Noten durch Einlösung in Gold zum Nennwert der Noten vom Schatzamt eingezogen werden. Praktisch wäre nun

aber eine Einreichung der Currency-Noten zur Umwandlung in Gold völlig ohne Sinn gewesen. Durch den Defence of the Realm Code war es verboten, über einen gewissen Betrag hinaus Gold zu exportieren, Goldmünzen einzuschmelzen oder Gold zu anderen Zwecken denn als Umlaufsmittel zu verwenden. Nach außenhin war so das Vorkriegssystem gerettet worden, doch die tatsächliche Einstellung der Einlösbarkeit der Noten seit 1914 und das Verbot der freien Ausfuhr von Gold haben die Grenzen der Kreditschöpfung in England beseitigt. Trotz des starren Notendeckungsprinzips der Vorkriegszeit konnte die Bank von England durchaus die Schaffung von Bankkrediten kontrollieren. Mit der Ausgabe von Currency-Noten war der Bank von England diese Möglichkeit genommen. Solange sie nicht zwecks Verknappung der umlaufenden Geldmenge das Mittel der Offen-Markt-Politik planmäßig anwandte, war durch die Kreditschöpfung der privaten Kreditbanken ständig Störungen des Wirtschaftslebens möglich, was durch die Art der Kriegsfinanzierung nachweisbar ist.

2. Kriegsfinanzierung.

Die Regierung mußte zur Finanzierung des Krieges Mittel finden, die über die Steuern und an das Publikum abgegebenen Anleihen hinausgehen. Aus diesem Grund erhielt die Regierung von der Bank von England einen Kredit in bestimmter Höhe. Die geforderte Summe wird durch eine einfache Buchung dem Guthaben der Regierung (Public Deposits) gutgeschrieben. Die Regierung bezahlt ihre Lieferanten und andere Gläubiger des Staates mit Schecks, die sie auf dieses Guthaben zieht. Durch die flüssigen Mittel, die dadurch in die Wirtschaft einströmen, erhöhen sich die Geschäftsdepositen der Joint Stock Banken, von denen das Geld zur Bank von England zurückgeht. Praktisch brauchen hierbei Barzahlungsmittel in nur geringem Umfang in Anspruch genommen zu werden. Denn der Betrag, den die Regierung einzahlt, wird im Wege des Clearings vom Kontokorrent der Regierung (Public Deposits) auf die Privat-Kontokorrente (Other Deposits) übertragen. Die Einlagen bei den Banken haben sich nun erhöht, und zwar entsprechend des als bar gerechneten Guthabens der Banken bei der Bank von England. Auf Grund dieser Verbesserung ihrer Liquidität konnten die Aktienbanken in mehrfacher Höhe der Summe, die sie als Kassenreserve bei der Bank von England neu angelegt hatten, ihren Kunden Kredit einräumen. Wenn Vorschüsse nicht verlangt wurden, dann konnten sie ihren Bestand an Wertpapieren um den Betrag des Zuwachses an Kassenmitteln vermehren, indem sie Schatzanweisungen und andere Staatspapiere zeichneten. Das so eingehende Geld wurde von der Regierung wieder ausgegeben, die Kassenreserve der Kreditbanken erhöhte sich von neuem, so daß die der Regierung ursprünglich von der Bank von England vorgeschossene Summe einen mehrfachen Betrag an neuen Depositen und eine entsprechende Erweiterung des Kreditvolumens schuf. Entsprechend dieser Kreditgewährung wuchsen die Depositen sämtlicher Banken in Groß-Britannien in folgender Weise an (ohne Bank von England): Ende 1913 1032 Mill. Pfd., Ende 1918 1988 Mill. Pfd., 1919 2356 Mill. Pfd. 8) Vor dem Inkrafttreten der Currency and Bank Notes Act hätte diese anhaltende Steigerung des Betrages der Public Deposits die Bank von England dazu gezwungen, Maßnahmen zu ergreifen, um das Verhältnis von Noten und Gold in der Reserve zu den Verpflichtungen aufrechtzuerhalten. Die Bank von England hätte ihren Diskontsatz heraufsetzen müssen. Doch die unbeschränkte Ausgabe von Papiergeld schaltete die Wirksamkeit des Diskonts als Grenze einer fortgesetzten Krediterweiterung aus. Man gab dauernd gesetzliche Zahlungsmittel aus, doch nicht wie früher gegen Gold, sondern

8) Rist: Die Deflation, S. 10.

gegen Staatsanleihen. Die dauernde Vermehrung der Bankdepositen bewirkte einen Bedarf an Zahlungsmitteln, der durch die Vorschriften der Bankakte von 1844 nicht hätte befriedigt werden können. Aus diesem Grunde wurden die Emissionen von Currency-Noten immer mehr erhöht. Die Beschaffung der Currency-Noten durch die Banken geschah dadurch, daß die Banken einen Teil ihres Guthabens bei der Bank von England auf das Konto der Currency-Noten übertragen ließen. Durch Ersetzung des Guthabens an Currency-Noten bei der Bank von England durch eigene Anleihen leiht sich die Regierung diesen Betrag. Die Guthaben der Banken bei der Bank von England konnten also beliebig in gesetzliche Zahlungsmittel umgewandelt werden, ohne auf die Notenreserve der Bank zurückzugreifen. Die Bank war dadurch auch nicht gezwungen, Maßnahmen gegen eine Kreditüberspannung zu treffen, wie z. B. Erhöhung des Diskontsatzes. Die eigentliche Aufgabe der Currency-Noten, den englischen Banken bei Kriegsbeginn die nötigen Barmittel zur Verfügung zu stellen, trat also bald zurück hinter der Hauptaufgabe, finanziellen Zwecken zu dienen. Sie wirkten inflationistisch, wie wir aus der Tabelle über das Preisniveau ersehen, dadurch, daß sie für die stark vergrößerten Kreditgutschriften die Bargeldgrundlage bildeten. Die Auswirkungen der Kreditausweitung auf das Preisniveau sind im folgenden ersichtlich:

Jahresdurchschnitt 1913:	100,0
1914:	109,2
1915:	125,8
1916:	159,5
1917:	206,1
1918:	226,5
1919:	241,9

(Indexzahlen des „Statist" Basis 1913 = 100).

England hatte praktisch die Einlösung der Noten aufgegeben und die gerade für England so wichtige Begrenzung der Kreditschöpfung unmöglich gemacht. Dadurch waren die Grundprinzipien des Goldstandards aufgegeben. Daran ändert auch nichts die Tatsache, daß das System der Notenausgabe formell nicht geändert wurde und die Erhöhung des Notenumlaufs von 29 Millionen im Jahre 1913 auf 87 Millionen im Jahre 1919 ausschließlich infolge der Goldkonzentration erfolgte. Doch was nützt eine noch so starke Goldkonzentration, wenn die Regierung unbeschränkt Vorschüsse von den Banken erhalten kann, indem sie selbst den Banken das zur Einlösung der Depositen erforderliche Geld in unbegrenzter Menge zur Verfügung stellt, wodurch einer Inflation alle Türen und Tore geöffnet werden.

II. Wandel im Prinzip in Deutschland.

In der Vorkriegszeit war es Deutschland gelungen, durch einen sinnvollen Kompromiß zwischen currency- und bankingtheoretischen Gesichtspunkten seine Währungsstabilität vollauf zu wahren. Seine vorwärtsschreitende wirtschaftliche Entwicklung hatte darin eine Hilfe gefunden, ohne die eine Entwicklung in diesem Maße wohl nicht möglich gewesen wäre. Wenn auch die Prinzipien der Currency- und Banking-Theorie nicht in ihrer reinsten Form wirksam waren, so war doch eine grundsätzliche Durchbrechung der aus diesen Theorien übernommenen Prinzipien vor dem Weltkriege nicht nötig gewesen. An eine Abkehr vom Goldstandard war erst recht nicht zu denken.

Wie in England, so war auch in Deutschland der Weltkrieg zum Prüfstein des Geld- und Kreditsystems geworden. Die Kriegsfinanzierung stellte dem deutschen Währungssystem Aufgaben, die bisher noch nicht zu erfüllen gewesen waren. Die Goldwährung sollte auch in Deutschland ihre Probe bestehen, doch sie hat sie auch hier nicht bestanden.

Die Kriegsfinanzierungs-Gesetze vom 4. August 1914 bedeuten, währungsmäßig gesehen, das Ausscheiden Deutschlands aus der Reihe der Goldwährungsländer. Eine Gruppe von Gesetzen hob die Einlösbarkeit der Reichskassenscheine und der Banknoten auf, mit den entsprechenden Folgerungen bezüglich des Scheidegeldes. Das Hauptprinzip der Goldwährung, die Einlösbarkeit der Banknoten, war damit aufgegeben worden. Das currencytheoretische Grundprinzip in der deutschen Währung war damit hinfällig. Die ideelle volle Golddeckung hatte ihren Sinn verloren. Die schon vor dem Kriege dem Goldstandardsystem entgegengesetzte Politik der Zuwendung des Hauptinteresses zur Goldreserve und ihre Vergrößerung fand jetzt ihre letzte Erfüllung. Nicht in der Einlösbarkeit der Noten sah man das Grundprinzip der ideellen vollen Golddeckung, sondern eben in der Konzentrierung und Vergrößerung des nationalen Goldschatzes. Der Metallvorrat der Reichsbank stieg während des Krieges von 1,6 Milld. auf 2,6 Milld., ihr Goldbestand von 1,4 Milld. auf 2,5 Milld. 9) Hatte dieses Gold ursprünglich die Aufgabe, Lebensmittel und kriegswichtige Güter aus dem Auslande zu beschaffen, so war durch die von England über die für uns in Frage kommenden Einfuhrländer ausgeübte Kontrolle derart wirksam, daß das Gold zu diesem Zweck zum größten Teil unausgenutzt bleiben mußte. „Es diente lediglich als ‚Deckung', eine Funktion, die schwerlich des ganzen in die Goldsammlung gesteckten Arbeitsaufwandes wert war." 10)

Hob die eine Gruppe von Gesetzen das Prinzip auf, das currencytheoretischen Gesichtspunkten entnommen war, so gab die andere Gruppe von Gesetzen jenen bankingtheoretischen Grundsatz der Friedenszeit auf, wonach eine Geldschöpfung nur im Zusammenhang mit der Warenerzeugung erfolgen konnte. Jene zweite Gruppe von Gesetzen bestimmte, daß auch die Wechsel und Schuldverschreibungen des Reiches, sowie die Darlehenskassenscheine zur Deckung der Banknoten zugelassen seien. Durch das neue Darlehenskassengesetz, durch das die Darlehenskassenscheine zur Deckung der Banknoten zugelassen waren, wurden Noten im Lombardwege ausgegeben. Während die Warenwechsel einen tatsächlichen Güterumsatz anzeigen, sind die Darlehenskassenscheine gedeckt durch nicht absetzbare Warenläger, international nicht verwertbare Vermögenswerte und Wertpapiere. Kamen diese Noten zur Reichsbank, was sie auch zum größten Teil taten, dann konnte dieselbe auf Grund der Deckungsfähigkeit dieser Noten Reichsbanknoten im dreifachen Betrag ausgeben.

Das bankingtheoretische Prinzip der Deckung durch gute Handelswechsel war also durchbrochen worden. Die Neuordnung des Währungssystems von 1914 ließ eine Geldschöpfung zu, die jedem nur irgendwie absehbaren Finanzbedarf des Reiches nachkommen konnte. Daß die Reichsbank bei der Kriegsfinanzierung nur die Aufgabe einer kriegsfinanzierenden Staatskreditbank hatte, geht aus folgender Tabelle hervor:

Jahr	Schatzanweisungen des Reiches (Beträge in Millionen Mark)	Wechsel u. Schecks aus dem Inland (Beträge in Millionen Mark)
1914	7 831,0	11 864,3
1915	49 948,5	5 359,2
1916	60 411,5	5 266,7
1917	115 958,3	3 147,5
1918	233 986,8	2 069,6

Elster: Von der Mark zur Reichsmark, S. 61.

9) v. Eynern: Die Reichsbank, S. 59.
10) Derselbe: a. a. O., S. 60.

Beim Vergleich des ersten mit dem letzten Kriegsjahr ergibt sich, daß die von der Reichsbank befriedigten Kreditansprüche des Reiches von 100% auf etwa 2980% gestiegen waren, während die der Privatwirtschaft von 100% auf ungefähr 17,4% gesunken waren. Aus diesen Zahlen geht also eindeutig hervor, daß die fast unbeschränkte Befugnis der Reichsbank, Noten auszugeben, in erster Linie in den Dienst der Kriegsfinanzierung gestellt wurde. Die inflationistischen Wirkungen dieser Maßnahmen werden später eingehender behandelt werden.

In England wie auch in Deutschland war eine Durchbrechung des bisherigen Systems durch den Krieg nötig geworden. Beide Prinzipien, sowohl das currencytheoretische als auch das bankingtheoretische, konnten den Erfordernissen des Krieges an die Währung nicht gerecht werden. Das System, das beide einschließt, das System des Goldstandards, war in beiden Ländern aufgegeben worden. Wenn es auch in der Vorkriegszeit durch Eingriffe in den Automatismus wirksam geblieben war und eine Solidität der Notenbanken tatsächlich erzielte, so waren seine Prinzipien während des Weltkrieges unwirksam und eine Aufgabe des Goldstandards unerläßlich geworden.

C. Problematik der Nachkriegszeit und Versuche ihrer Lösung.

I. Das Problem des Wiederaufbaues des Goldstandardsystems.

Während vor dem Weltkrieg nicht nur in England und in Deutschland, sondern fast in der ganzen Welt ein ziemlich vollständiges und gut funktionierendes Währungssystem herrschte, dessen Basis das Gold war, befand sich bei Abschluß des Weltkrieges die Welt in die heftigsten wirtschaftlichen Krisen hineingerissen. Fast auf keinem Gebiet des wirtschaftlichen Lebens war die Krise von derart starkem und störendem Enfluß als auf dem Gebiete des Geldwesens. Die Inflation, die fast bei allen Staaten schon während des Weltkrieges begonnen hatte, setzte ihr Zerstörungswerk auch nach dem Kriege in unverminderter Härte fort. In mehreren Ländern hatte sie 1920 ihren Höhepunkt erreicht und wurde dann von einer mehr oder weniger gewaltsamen Deflation abgelöst. Eine Hebung des Geldwertes auf das Vorkriegsniveau war jedoch in keinem Lande erreicht worden. Es war eine Aufgabe von äußerster Dringlichkeit geworden, wieder ein stabiles Geldwesen herzustellen.

Cassel schrieb 1920 in einer Denkschrift „Ueber die Geldprobleme der Welt": „Was auch immer vom theoretischen Standpunkte aus über das Gold als Wertmesser, besonders im Hinblick auf den heftigen Fall im Werte dieses Metalls, der während der letzten Jahre stattgefunden hat, gesagt werden kann, so scheint es doch ziemlich sicher, daß die meisten Länder einer Wiederherstellung des Goldmünzfußes und einer Wiederaufnahme der Goldbezahlung als der einzigen wirklichen Rettung aus der hoffnungslosen Unordnung des jetzigen Papiergeldsystems enigegensehen. Wir müssen mit diesem Wunsch als mit einer Tatsache rechnen ..." 11) Dieser Wunsch wurde wirklich zur Tatsache. Die Rückkehr zum Goldstandard wurde trotz aller Kriegserfahrungen versucht und durchgeführt.

1. Sind die Bedingungen für das Funktionieren des Systems noch gegeben?

Bei der Betrachtung des Problems der Wiedereinführung des Goldstandards ergibt sich als erstes die Frage, ob nach dem Weltkrieg die Bedingungen für das Funktionieren des Systems noch gegeben waren. Wir sahen bei der Betrachtung der Vorkriegszeit, daß ein Land, dessen Währungssystem auf dem Goldstandard aufgebaut ist, den internationalen Wettbewerb und Freizügigkeit des Goldes und der Waren befürworten muß. Nur dann können sich die Spielregeln der Goldwährung voll auswirken. Der Versailler Vertrag hatte dem deutschen Volk eine Last aufgebürdet, deren Höhe kaum jemals in der Geschichte erreicht worden war. Und gerade durch diese Last der Reparationen wurde eine der wesentlichsten Vorbedingungen der Goldwährung zunichte gemacht, die Freizügigkeit des Goldes und der Waren. Unsere Feinde weigerten sich, durch deutsche Waren, durch einen hohen und dauernden Ausfuhrüberschuß die Bezahlung der Reparationen zu gestatten. Andererseits weigerte sich Amerika ebenso, die Kriegsschulden Englands und Frankreichs durch Waren, durch dauernde und hohe Einfuhrüberschüsse Amerikas bezahlen zu lassen. Die Freizügigkeit des Kapital- und Warenverkehrs war aufgegeben. Zudem mußten die wirtschaftlich widersinnigen Forderungen, vor allem in der Geld- und Goldwertsphäre, zu katastrophalen Auswirkungen kommen. Die späteren Inflationen und die Preisgabe des Goldstandards ließen diese Auswirkungen sehr deutlich erkennen.

11) Cassel, Gustav: Das Goldproblem der Welt, S. 68.

Fr. Lutz stellt in einer Abhandlung „Goldwährung und Wirtschaftsordnung" vier Bedingungen für das Funktionieren der Goldwährung in der Vorkriegszeit. 12) Erstens: Verzicht auf autonome binnenländische Konjunkturpolitik, zweitens: Verzicht auf protektionistische Maßnahmen, drittens: Preiselastizität und viertens: Vertrauen. Diese vier Voraussetzungen sind nötig, damit ein gutes Arbeiten der Goldwährung gewährleistet wird. Betrachten wir unter diesen Gesichtspunkten die Nachkriegszeit, dann kann man wohl sagen, daß sich in den meisten Volkswirtschaften diese Bedingungen grundsätzlich geändert hatten. Nicht ein einziger Staat war bereit, konjunkturpolitische und protektionistische Maßnahmen fallen zu lassen. Die Störungen des eigenen Wirtschaftslebens waren überall so groß, daß darauf gar nicht verzichtet werden konnte. Eine internationale Bereitschaft der Anerkennung und Durchführung der oben genannten Bedingungen wäre nach dem Kriege utopisch gewesen. Auch hier war es gerade wieder die Wirkung der Zahlung der Kriegsschulden, die ein allgemeines Anwachsen des Zollschutzgedankens und anderer protektionistischer Bestrebungen verursachten. Während vor dem Kriege die Verschuldung der Staaten mit ihrer gesamten Finanzkraft in einem einigermaßen vernünftigen Verhältnis stand, war das nach dem Kriege nicht mehr der Fall. Reparationen kannte die Vorkriegszeit nicht. Die Zölle der Vorkriegszeit waren im Vergleich zu denen der Nachkriegszeit bescheiden. In der Nachkriegszeit machte sich vor allem das Bestreben bemerkbar, eigene Industrien hochzuzüchten, was zu sehr hohen prohibitiven Zöllen führte. Doch der Automatismus kann nur funktionieren, wenn auf Einfuhrquoten, Zollerhöhungen und andere protektionistische Maßnahmen verzichtet wird. Die Organisation der Volkswirtschaften war derart anders gestaltet worden, daß wohl keiner der vier Punkte noch irgendwo vorhanden und wirksam war. Die Elastizität der Preise war ja schon während des Krieges durch Preisbindungen gestört, zum anderen waren gerade durch den Krieg derartige Verschiebungen der preisbestimmenden Faktoren erfolgt, daß sowohl innerpolitisch als auch außenpolitisch eine Elastizität im Sinne des Goldautomatismus nicht mehr vorhanden war. Nach den Regeln des Ausgleichsmechanismus der Goldwährung wird ein Goldverlust dadurch ausgeglichen, daß die Preise in dem Gold versendenden Lande sinken, was eine Exporterhöhung zur Folge hat, und das Gold empfangende Land diese Waren aufnimmt.

Die wirtschaftliche Entwicklung, vor allem in den Industrieländern, hat nun dazu geführt, daß das Preisniveau weitgehend durch die fixen Kosten bestimmt wird. Zum andern sind die Löhne und Zinsen ebenfalls stark fixer Natur. Die absteigende Bewegung des Preisniveaus, wie sie nach dem Automatismus auftreten soll, wird dadurch verhindert. Sinken die Preise, dann vermindert sich auch die Umsatztätigkeit, wodurch aber die fixen Kosten pro Stück steigen. Vor allem können die Preise der industriellen Fertigwaren diesem Deflationsdruck nicht in dem Maße nachgehen, wie das gesamte Preisniveau nach unten sinkt. Diese Kostengebundenheit der Wirtschaft kann in der modernen Wirtschaft nicht durch Deflationsdruck überwunden werden. Die Kostengebundenheit des Preisniveaus ist ein in der strukturellen Gestalt der Wirtschaft bedingter Faktor, der nicht durch Geldpolitik überwunden werden kann. 13)

Was das Vertrauen anbetrifft, so war dieses bestimmt nicht allzugroß. Man sah in den währungspolitischen Nöten im Golde nur noch die letzte Möglichkeit einer Stabilisierung. Eine völlige Ueberzeugung, daß der Standard wieder voll wirksam werden könnte, war nicht vorhanden, was

12) Lutz, Fr.: Goldwährung und Wirtschaftsordnung, Weltwirtschaftl. Archiv, Bd. 41, S. 224—251.
13) Aug. Hinrichs: Die geldtheoretische Bedeutung neuerer Wandlungen der Weltwirtschaft. S. 62.

wohl am besten die Vielzahl der Ausschüsse und Konferenzen zeigt, die von einem wirklichen Erfolg kaum begleitet waren.

II. Versuche des Wiederaufbaues des Goldstandard-Systems.

1. England.

a) Währungspolitik nach dem Kriege.

Die Einsetzung des Cunliffe Komitees war der erste Versuch einer Stabilisierung der englischen Währung. Die Forderung, die es stellte, war ein ausgesprochenes Deflationsprogramm, das seit 1920 in England praktisch durchgeführt wurde. Erste Aufgabe war es, eine systematische Reduzierung des Notenumlaufs durch Begrenzung der umlaufenden Currency-Noten durchzuführen. Es ist schon einmal darauf hingewiesen worden, daß gerade durch die Ausgabe von Currency-Noten der Notenumlauf stark angeschwollen war. Weniger durch die Vermehrung der Banknoten, da ja für diese die Bestimmungen der Peels-Akte gültig geblieben waren. Durch die sogenannte Treasury-Minute von 1920 wurde die Ausgabe der Currency-Noten an eine unüberschreitbare Höchstgrenze, die sog. Cunliffe-Grenze, gebunden, d. h. die Höhe der fiduziären Notenausgabe eines Jahres durfte das Maximum des vorhergehenden Jahres nicht überschreiten. Während Ende 1919 noch 356,15 Mill. Pfd. Currency-Noten in Umlauf waren, betrug ihre Höhe Ende 1924 nur noch 296,26 Mill. Pfd. Diese Verringerung hatte jedoch ihre wirkliche Ursache nur in der durch die damalige Krise bewirkten Depression. Diese allein ermöglichte die Durchführung der fallenden Höchstgrenze der Ausgabe von Currency-Noten, wie sie das Cunliffe-Komitee vorschlug. Eine weitere Forderung des Komitees war die Verminderung des Kreditgeldes. Bei der Betrachtung der Kriegsfinanzierung hatten wir ja gesehen, daß gerade hierin eine Möglichkeit der Beschränkung kaum noch gegeben war. Die Mittel, mit denen man diese Aufgaben lösen wollte, waren nicht einfach. Die Verhältnisse der Nachkriegszeit hatten eine solche Veränderung erfahren, daß eine Wirksamkeit des Diskonts als Mittel der Kreditgeldbeschränkung kaum noch zu erreichen war. Die Reagenz auf eine Diskonterhöhung wie vor dem Kriege blieb jetzt auf dem internationalen Geld- und Kapitalmarkt ziemlich unwirksam. Die einzige Wirkung war nur noch eine psychologische. Die schrittweise Erhöhung des Bankdiskonts von 5% auf 6% im November 1919 und dann auf 7% im April 1920 zeigten keine nennenswerte Verringerung der Bankdepositen und Kontokorrent-Kreditoren. Auf der anderen Seite war jedoch ein Preisrückgang von annähernd 50% zu verzeichnen. Die Erklärung für diese Senkung der Preise, die im Mai 1920 einsetzte, ohne nennenswerte Verringerung der Depositen, liegt ebenfalls in der Krise, die sich während dieser Zeit in der ganzen Welt bemerkbar machte. Die Krise hatte zur Folge, daß die Kontokorrentguthaben sich langsamer umsetzten, wodurch die deflationistische Wirkung eintrat. Zwar hatte die Diskonterhöhung die Krise ausgelöst und hatte dieselbe durch die Politik des „dear money" verschärft, die Senkung der Preise war jedoch erst durch die Krise bewirkt worden. Die Verminderung der Zahlungsmittelmenge während der Deflationsperiode betrug nach Berechnung von Rist nur 7%. 14) Zugleich aber stieg das Pfund gegenüber dem Dollar. Während es bis August 1921 noch um 75% der Parität gegenüber dem Dollar schwankte, stieg es bis Ende 1922 auf 94,6% seiner Vorkriegsparität. Rist sagt bezüglich dieser Frage: „Der Eckstein der englischen Geldpolitik ist ausschließlich die Wiederherstellung des budgetären Gleichgewichts und der teilweise Beginn der Schuldeneinlösung". 15) Und nur darin sieht er

14) Rist: Die Inflation, S. 25.
15) Derselbe: a. a. O., S. 28.

die Gründe für die andauernde Besserung des britischen Wechselkurses. Durch diese beiden Maßnahmen allein würde die Gefahr weiterer Inflation beseitigt werden. Denn nur dann, wenn der Staat es unterläßt, die Geldmenge zu vermehren, kann eine natürliche Steigerung der Kaufkraft des Pfundes stattfinden. Und damit erst ist die Möglichkeit gegeben, endgültig zum Pari-Kurs zurückzukehren. 16) Tatsächlich gelang die Beseitigung der Gefahren einer Inflation seit 1920. Durch eine energische Beschränkung der Staatsausgaben wurde nicht nur ein Gleichgewicht im Budget erzielt, sondern darüber hinaus ein Einnahmeüberschuß, der zur Tilgung der schwebenden Schuld verwendet wurde.

Das Pfund näherte sich immer mehr seiner alten Parität. Erleichtert wurde diese Kurssteigerung durch eine Schwächung der Kaufkraft des Dollars. Das amerikanische Preisniveau hatte gegenüber dem englischen eine steigende Tendenz. Nachdem 1923 das Pfund wieder zu sinken begann, hob es seinen Kurs in der zweiten Hälfte des folgenden Jahres und erreichte schließlich im Monatsdurchschnitt im Februar 1925 98,7% seiner alten Parität.

b) Rückkehr zum Goldstandard.

In England sah man den endgültigen Zeitpunkt der Rückkehr zum Goldstandard gekommen. Nicht nur die günstige Stellung des Pfundes war allein maßgebend, die Mehrzahl der Dominions und auch mehrere andere Länder waren bereit, ihre Währung wieder auf Gold zu basieren. Zudem schien auch der Dawes-Plan, durch den ja Deutschland ebenfalls eine neue Währung mit Vorkriegsgoldparität bekommen hatte, zu funktionieren. Auch war es gelungen, in Amerika von der Morgan-Bank und dem Federal Reserve Board einen Kredit von zusammen 100 Millionen Dollar zu bekommen, mit dem man die Schwierigkeiten, die zunächst durch eine Rückkehr zum Goldstandard auftreten würden, beseitigen wollte.

Die endgültige Rückkehr Englands zur Goldwährung vollzog sich in zwei Phasen. Einmal in der Gold-Standard-Act von 1925 und dann in dem neuen englischen Bankgesetz von 1928. Die Gold-Standard-Act von 1925 bestimmte, daß, solange nicht anderweitig verfügt wird, die Bank von England offiziell der Verpflichtung enthoben ist, Noten der Bank von England oder Currency-Noten durch Goldmünzen einzulösen. Wenn der Cunliffe-Ausschuß gefordert hatte, einen Goldumlauf nicht wieder einzuführen, so war dem damit Rechnung getragen worden. Zudem hatte ja auch die Konferenz zu Genua eine Goldsparpolitik empfohlen. Das Verbot des Goldexportes wurde wieder aufgehoben, doch die Bank von England wurde verpflichtet, Gold nur in Barren von mindestens 400 Unzen abzugeben. Die Freiheit des Goldexportes war also auch wieder hergestellt worden. Jeder, der mit irgendeinem gesetzlichen Zahlungsmittel zur Bank kam, konnte wieder Gold bekommen. Jedoch nur von einem Betrage ab 1700 Pfd., da ja der gesetzlich festgesetzte Betrag, wie vor dem Kriege, pro Unze 3,17,10½ Pfd. betrug. Der Schritt zur Goldwährung war also getan. England hatte seine Währung auf der Grundlage der Vorkriegsparität wieder aufgebaut.

Ein Problem war jedoch noch zu lösen, nämlich die Regelung des Zusammenschlusses der Currency-Noten mit den Noten der Bank von England. Durch die Currency and Bank-Notes-Act von 1928 wurde auch diese letzte Frage noch gelöst. Erst jetzt glaubte man, sei es der Bank von England möglich, wie in der Vorkriegszeit, ihre alleinige Herrschaft über den Geldmarkt auszuüben. Die wichtigste Bestimmung des Gesetzes war, daß die fiduziäre Emission, d. h. also die Emission nicht in Gold gedeckter Noten, von 19,75 Milld, Pfd. auf 260 Milld. Pfd. erhöht wurde. Gegenüber der Vorkriegszeit besteht jetzt der Umlauf zum größten Teil aus nicht ge-

16) Rist: a. a. O., S. 28.

deckten Noten. Die mit der Kriegsfinanzierung einsetzende Entwicklung der Aufgabe der starren Notenausgabebeschränkung war damit gesetzlich sanktioniert. Um eine gewisse Elastizität zu ermöglichen, kann das Kontingent von 260 Milld. Pfd. auf Vorstelligwerden der Bank von England durch das Schatzamt erhöht werden, und zwar für einen Zeitraum von nicht über 6 Monaten. Diese Zeit kann auf Grund erneuter Vorstellungen jeweils um weitere 6 Monate bis zu einer Höchstdauer von 2 Jahren verlängert werden, wenn das Parlament nicht anders bestimmt. Andererseits kann auf Verlangen der Bank vom Schatzamt jederzeit eine Reduktion des fiduziären Kontingents vorgenommen werden. Während in der Peels-Acte zu einer derartigen Maßnahme parlamentarische Sanktion nötig war, ist jetzt nur ein Ersuchen der Bank an das Schatzamt nötig, wenigstens für einen Zeitraum von 2 Jahren. Mit diesen Bestimmungen wollte man jedoch nur eine Elastizität des Notenumlaufes schaffen, solange man sich über deren endgültige Höhe noch nicht vollkommen klar war.

Mit diesen beiden Gesetzen war einmal das Pfund wieder an das Gold gebunden, zum anderen hatte das Problem der Notenausgabe seine endgültige gesetzliche Regelung gefunden.

2. In Deutschland.

a) Stabilisierung — Rentenmark.

Schwieriger als das englische Stabilisierungsproblem war wohl das deutsche gewesen. Deutschland hatte einen Inflationsprozeß durchzumachen, der in seinen Auswirkungen auf das gesamte Wirtschaftsleben direkt katastrophal war. Dazu kam die ohnmächtige politische Lage und die Last der von den Alliierten geforderten Reparationen.

Als im Laufe des Juli 1923 der Dollar von 160 000 Mk. auf 1 100 000 Mk. gestiegen war, begann die sogenannte Repudiation der Mark. Die Annahme der Mark wurde von den Verkäufern verweigert. Aus der Währungskatastrophe entwickelte sich eine Versorgungskatastrophe. Revolutionäre Erscheinungen, wie Plünderungen und Revolten, zeigten die sozialen Gefahren, die der Währungszerfall mit sich gebracht hatte. In diese Zeit fallen nun die verschiedensten Vorschläge zu einer Stabilisierung der deutschen Währung. Eine Richtung wünschte die sofortige Rückkehr zur Goldwährung, die anderen wollten die Währung auf sogenannte Sachwerte des Inlandes aufbauen. Von den Plänen der letzteren Art gewann der Plan Helfferichs die größte Bedeutung, da mit seiner Hilfe, zwar unter bedeutenden Veränderungen, die vorläufige Stabilisierung der Mark durchgeführt wurde. Helfferichs ursprünglicher Plan der Schaffung einer Roggenwährung wurde in die Schaffung der Rentenmark umgestaltet.

Die Probleme, deren Lösung zu einer Stabilisierung führen konnten, waren: Senkung der Umlaufsgeschwindigkeit des Geldes, Verknappung der Zahlungsmittelmenge und Wiederherstellung des Vertrauens in die Währung.

Man beschränkte von vornherein die Gesamtmenge an Rentenmarknoten auf die Summe von 2400 Mill. Mk. Die tatsächliche Zirkulation an Rentenmark-Noten ist jedoch bedeutend darunter geblieben. Betrug ihre Höhe Ende 1923 1242 Mill. Mk., der Höchststand am 30. 9. 1924 2075 Mill. Mk., so zeigte sie in den folgenden Monaten eine fallende Tednenz. 17) Um dem Verlangen nach einer Deckung Rechnung zu tragen, wurde der deutsche Grund und Boden hypothekarisch belastet, worauf zu 5% verzinsliche Rentenbriefe ausgegeben werden. Ihren Zweck, das Vertrauen in die neue Währung wieder herzustellen, hat diese Deckung auch bestens erfüllt, wenn sie auch vom geldtheoretischen Standpunkt aus keinen großen wirtschaftlichen Sinn hatte. Durch die Wiederherstellung des Vertrauens und

17) Dierschke-Müller: Die Notenbanken der Welt, S. 44.

die Knapphaltung der neuen Zahlungsmittel wurde eine Minderung der Umlaufsgeschwindigkeit erreicht, wodurch der Weg zur Sanierung der deutschen Währung beschritten wurde. Weiter gesichert wurde die Stabilisierung durch die Kreditrestriktion im April 1924, durch die dem immer heftiger werdenden Kreditansturm der Wirtschaft Einhalt geboten wurde, um die nötige Knappheit an Zahlungsmitteln zu sichern.

b) Die neue Bankgesetzgebung.

Deutschland war nach dem Kriege ein beaufsichtigter Schuldnerstaat. Das Ausland hatte das größte Interesse daran, in Deutschland ein Währungssystem zu schaffen, das die Erfüllung seiner Forderungen endgültig sicherstellen sollte. Und nur in der Rückkehr Deutschlands zum Goldstandard sah man eine Möglichkeit, die ausländischen Interessen weitgehendst zu sichern. Zudem war ja auch die allgemeine Tendenz, möglichst rasch zu den Vorkriegsverhältnissen zurückzukehren.

Das aus englischen und amerikanischen Bankleuten zusammengesetzte Dawes-Komitee schrieb deshalb auch die Wiedereinführung der Goldwährung in Deutschland vor. Daß nach Deutschlands Rückkehr zum Golde gerade aus Amerika in stärkstem Maße Gold abfloß, läßt deutlich erkennen, daß der amerikanische Wunsch einer Steigerung der monetären Verwendung des Goldes hierbei von sehr großem Einfluß gewesen ist. Um dem goldarmen Deutschland überhaupt eine Möglichkeit zu geben, seine Währung auf Gold zu basieren, mußte es eine internationale 800-Millionen-Anleihe aufnehmen. Erst damit konnte es an eine Wiedereinführung des Goldstandards denken, die dann durch das neue Reichsbankgesetz vom 30. 8. 1924 wieder eingeführt wurde.

Man war bestrebt, möglichst wenige Veränderungen gegenüber dem alten Reichsbankgesetz durchzuführen, was durch die Einleitungsformeln zum Bankgesetz ausdrücklich betont wurde. Rechtlich sollte die neue Bank mit der alten von 1875 identisch sein. Wie im alten Gesetz, so entschloß man sich auch im neuen wieder zu einem Kompromiß zwischen banking- und currencytheoretischen Gesichtspunkten bezüglich der Deckungsbestimmungen. Einmal schuf man ein ungedecktes Maximum nach currencytheoretischen Gesichtspunkten, zum anderen blieb man ebenfalls bei der bloß partiellen Golddeckung nach bankingtheoretischen Gesichtspunkten. Während jedoch im alten Gesetz das Dritteldeckungsprinzip eingeführt war, betrug jetzt die partielle Deckung 40%. Der Rest wurde ebenfalls wieder durch gute Handelswechsel gedeckt. Zum Unterschied von 1875 konnte jetzt jedoch die Primärdeckung zu einem Viertel aus deckungsfähigen Devisen bestehen. Man hatte also jetzt eine Golddevisendeckung. Die ursprüngliche Bedeutung der Deckungsbestimmung, Garant der Noteneinlösung zu sein, war aufgegeben worden, da, wie wir noch sehen werden, die Noteneinlösung vorläufig aufgehoben war. Die Deckungsbestimmungen dienten im neuen Gesetz lediglich der quantitativen Begrenzung der Geldmenge. Nach dem neuen Gesetz sollten Deckungsunterschreitungen gehemmt werden durch eine Notensteuer, die je nach der Unterschreitung an das Reich abzuführen ist. Weiter durch einen Mindestdiskontsatz, der die Unterschreitung durch Einschränkung der Kredite automatisch beheben sollte. Die Höhe war 5% plus einem Zuschsag, der mit wachsender Unterschreitung steigt. Unter ausnahmsweisen Umständen kann diese Grenze heruntergesetzt werden. Grundsatz einer jeden Goldwährung war es vor allem gewesen, die Einlösbarkeit der Noten zu sichern. Wenn man auch im Prinzip an diesem Grundsatz im neuen Gesetz festhielt, so wurde jedoch vorläufig die Einlösbarkeit aufgehoben. Eine Goldwährung in ihrer richtigen Bedeutung bestand also nicht. Faktisch jedoch war der jetzige Zustand dem der Goldwährung gleich, da die Reichsbank dauernd zu festem Wechselkurssatz

Devisen abgeben konnte, die ja dem Golde gleichkamen. Man hatte für die Zahlungen im Inland das Papier und für die Auslandszahlungen goldwerte Devisen oder Gold.

Ein Goldmünzumlauf bestand nicht, dennoch wurde die Reichsbank verpflichtet, Barrengold zum festen Satz von 1392 Mk. fein pro Pfund anzukaufen. Mit dieser Bestimmung wollte man bewirken, daß der Wert der Mark nach oben an den Wert des Goldes gebunden ist. Ganz neu gegenüber 1875 ist die Bestimmung, daß das Giralgeld zu 40% durch „sofort verfügbare Depositen in Deutschland oder im Ausland, Schecks auf andere Banken, Wechsel von einer Laufzeit von höchstens 30 Tagen oder täglich fällige Forderungen auf Grund von Lombarddarlehen" (§ 35 BG) zu decken ist. Mit dieser Deckungsbestimmung wollte man nicht nur quantitativ eine Geldvermehrung begrenzen, sondern vor allem eine stete privatwirtschaftliche Liquidität erreichen. 18)

3. Vergleich zwischen dem alten und neuen System.

England und Deutschland waren wieder zu Goldwährungsländern geworden. War nun diese Rückkehr eine Rückkehr zum alten System der Vorkriegszeit, oder sind wesentliche Neuerungen nach dem Kriege in beiden Ländern eingeführt worden?

Wir sahen, daß vor dem Kriege in England der currencytheoretische Gesichtspunkt des ungedeckten freien Notenkontingentes in die Notenbankverfassung aufgenommen worden war. Bei der Betrachtung der neuen Währung sahen wir dieses Prinzip wieder übernommen, doch brachte es hier eine wesentliche Neuerung. Vor dem Kriege durften nur soviel Noten durch Wertpapiere und nicht durch Gold gedeckt sein, als das Minimum der Wirtschaft an Noten betrug. Wir sahen, daß dadurch eine gewisse Starrheit in das System gekommen war und daß in Krisenzeiten mehrmals eine Suspension dieses Prinzips nötig war. Das Kontingent konnte nicht immer dem Bedarfe der Wirtschaft an Noten entsprechen. Im neuen Gesetz von 1928 finden wir nun das Gegenteil des Prinzips verwirklicht, der Umlauf besteht nunmehr zum größeren Teil aus ungedeckten Noten. Die Begrenzung der fiduziären Notenmenge wurde jetzt nach dem Maximalbedarf der Wirtschaft an Noten vorgenommen. Die Elastizität der neuen Notenausgabe ist bedeutend größer als die der Vorkriegszeit; vor allem, wenn man noch berücksichtigt, daß eine Erhöhung des Kontingentes auf Vorstelligwerden der Bank von England beim Schatzamt möglich ist. Der Vorteil dieses Systems liegt einmal darin, daß bei einem gegebenen Goldbestand die Bank den Vorteil der Goldersparnis hat. Sie braucht bei weitem nicht mehr so viel Gold zur Notendeckung heranzuziehen wie früher. Dadurch hat sie weiter den Vorzug, daß sie eine konjunkturpolitisch-orientierte Kredit- und Währungspolitik treiben kann, wie es auch einige Zeit der Fall war. Weiter war die Bank bei der Notenausgabe unabhängiger von den intervalutarischen Kursen.

Die Bank von England war nach dem neuen Gesetz nicht verpflichtet, ihre Noten in Goldmünzen umzutauschen, zudem durfte sie nur Gold ab 400 Unzen abgeben. Aus der Goldumlaufswährung der Vorkriegszeit war eine Goldkernwährung, ein Goldbullion-Standard geworden. Die Tatsache der Goldersparnis durch Abschaffung des Goldmünzenumlaufs hat den Vorteil, daß eine weitgehende Konzentration des Goldes seitens der Notenbank möglich ist. Und diese Konzentration des Goldes ist es ja auch, was das Kriterium der Goldkernwährung ausmacht. Liegt hierin nun ein prinzipieller Unterschied, d. h. ist die Goldkernwährung etwas anderes als die Goldwährung? Machlup definiert die Goldkernwährung „als eine Goldwährung, bei welcher der Goldumlauf auf ein Minimum beschränkt ist".

18) v. Eynern: a. a. O., S. 114.

Weiter sagt er: „Es ist nicht richtig, bei den tatsächlichen Erscheinungsformen der Wirklichkeit von einem prinzipiellen Unterschied zwischen Goldumlaufswährung und Goldkernwährung zu sprechen. Es kann sich nur um einen graduellen Unterschied handeln. Einen Gegensatz aber zwischen Goldwährung und Goldkernwährung konstruieren zu wollen, ist gänzlich unzulässig, denn diese beiden stehen zueinander im Verhältnis der Ueber- und Unterordnung, im Verhältnis des weiteren Begriffs und engeren". 19)

Im Prinzip hatte man also keine Aenderung vorgenommen. Die Regeln der Goldwährung treffen genau so auch für die Goldkernwährung zu.

Der wesentlichste Unterschied gegenüber dem Vorkrieassystem liegt also nicht in den formellen Bestimmungen, sondern in der Veränderung der gesamtwirtschaftlichen Verhältnisse, die der Krieg und die Nachkriegszeit mit sich gebracht hatten. Eine Basierung auf dem Golde konnte nur aus diesem Grunde nicht mehr dieselben Wirkungen haben wie vor dem Kriege.

Auch im neuen Gesetz war, wie im alten, keine gesetzliche Regelung für das Kreditgeld geschaffen worden. Zwar hatte man das fiduziäre Kontingent erhöht, doch dem bedeutend größer gewordenen Kreditverkehr hatte man keine Rechnung getragen. Vor dem Kriege war die Bank von England trotzdem in der Lage, auch den Umfang der Bankdepositen zu regeln. Diskont und Offen-Markt-Politik, zusammen mit der traditionellen „proportion" der Joint Stock-Banks ermöglichten eine Zangenpolitik, die auch hier ohne gesetzliche Handhabe eine Regelung treffen konnte. Diese Möglichkeit besaß die Bank von England in genau demselben Maße wie vor dem Kriege, solange eben die Kreditbanken an ihrem traditionellen Verhältnis der Aktiva zu den Passiven festhielten. Der Mac Millan-Bericht weist nun bezüglich der Diskont-Politik auf einen bedeutenden Wandel gegenüber der Vorkriegszeit hin, der die Maßnahmen der Bank von England nicht mehr so wirksam sein läßt wie vorher.

Vor dem Kriege war stets ein Ausgleich in den kurzfristigen Forderungen und Verschuldungen Englands vorhanden. In der Nachkriegszeit jedoch waren die kurzfristigen Verbindlichkeiten dem Ausland gegenüber weit höher als die kurzfristigen Forderungen an das Ausland. London, das früher hauptsächlich das internationale Akzeptgeschäft betrieb, wandte sich nach dem Kriege mehr und mehr dem internationalen Depositengeschäft zu. Dieser Umstand hat nun einen wesentlichen Einfluß auf die Wirksamkeit der Diskontpolitik ausgeübt. Vor dem Kriege wirkte eine Diskonterhöhung derart, daß durch die Kreditkontraktion englische Forderungen an das Ausland hereingezogen wurden, also eine Erhöhung der Aktiva stattfand. In der Nachkriegszeit jedoch führte eine Diskonterhöhung dazu, ausländische Gelder kurzfristig hereinzuziehen, also die kurzfristigen Passiva zu erhöhen. Die Diskonterhöhung, die früher durch Hereinziehung englischer Gelder die Flüssigkeit und damit die Situation der Bank von England verbesserte, hatte nicht mehr diese Wirkung. Zwar bietet sich jederzeit die Möglichkeit, flüssig zu sein, doch es ist eine große Gefahr, wenn es mit Hilfe kurzfristiger ausländischer Gelder geschieht. Diese Verschiebung führte nach dem Kriege in England noch zu einer weiteren Erscheinung, die vor dem Kriege ebenfalls nicht vorhanden war. England gab mehr aus als es einnahm. Dies führte zu einer Goldknappheit, deren Folge es war, daß die Bank von England sich bemühte, die Goldbewegungen unwirksam zu machen. Während es vor dem Kriege nicht nötig war, Gold für den Export unmittelbar von der Zentralbank zu nehmen, war durch die Goldkernwährung diese Möglichkeit nicht mehr gegeben. Solange die Zentralbank von einem Goldexport nicht betroffen wurde, hatte sie auch kein Interesse daran, durch vermehrte Kreditgewährung die Verringerung

19) Machlup: Die Goldkernwährung, S. 7.

des Geldumlaufs, die durch den Goldexport bewirkt worden war, zu kompensieren. Wurde der Umlauf verknappt, so führte dies direkt zu einer Erhöhung der Marktzinssätze und dadurch auch zu einer Erhöhung des offiziellen Diskonisatzes. Hayek ist nun der Ansicht, daß gerade die Goldkernwährung die Zentralbank dazu verleiten müßte, die Goldbewegungen unwirksam zu machen. Er meint, daß die Zentralbank durch die Goldkernwährung in eine sehr große Versuchung geraten sei, es gar nicht zu einer Verknappung der Kreditbasis kommen zu lassen, sondern durch starke Kreditausweitung den Geldabfluß zu kompensieren. Dadurch sei aber der Mechanismus der internationalen Kapitalbewegungen unwirksam gemacht, den die Goldwährung gewährleisten sollte. 20)

Einer der wesentlichsten Unterschiede gegenüber der Vorkriegszeit liegt jedoch darin, daß England gerade durch die Wiedereinführung der Goldwährung von Ländern abhängig wurde, denen das Gold der Welt zufloß: den Vereinigten Staaten und Frankreich. Beide vermehrten ihren Goldbestand in einem Maße, daß von einer vernünftigen Verteilung des Goldes überhaupt nicht mehr die Rede sein konnte. Während früher durch die Goldbewegungen und die dadurch ausgelöste Diskontpolitik das Preisniveau und die Kreditbewegung an die der übrigen Welt angeglichen werden konnten, war das bei der jetzigen Verteilung des Goldes nicht mehr möglich. Das System der Vorkriegszeit, die Diskontänderung bei Goldbewegungen, mußte immer mehr zu einer einseitigen Abhängigkeit Englands vom Federal Reserve Board führen. Diese Fehlverteilung des Goldes bewirkte, daß eine Bewegung des Goldes nicht mehr durch das Gefälle der Warenpreise, sondern vorwiegend durch politische Momente bedingt wurde. Der Mechanismus der Goldwährung war dadurch zerstört und unwirksam geworden. Wir sehen also, daß das neue System der Goldwährung in England sich formell nicht allzusehr von dem der Peels-Akte von 1844 unterschied. Doch die grundlegende Umgestaltung der wirtschaftlichen und politischen Verhältnisse des Krieges und der Nachkriegszeit hatten zur Folge, daß das neue System nicht mehr die alten Wirkungen haben konnte.

Das neue Reichsbankgesetz von 1924 betont ausdrücklich die Identität der neuen Bank mit der alten von 1875. Auch hier wollte man möglichst weitgehend an die Verhältnisse der Vorkriegszeit anknüpfen. Bei einem Vergleich des neuen Systems mit dem alten ist eine Tatsache, wie auch in England, zu beobachten, daß zwar in formeller Hinsicht die Unterschiede keine Aenderung im Prinzip bedeuten, daß jedoch die wirtschaftlichen und politischen Verhältnisse das Funktionieren des Systems in seinem ursprünglichen Sinn nicht zulassen können. Neben dem Golde sind auch deckungsfähige Devisen zur Deckung zugelassen, und der Münzgeldumlauf ist ausgeschaltet. Aus der Goldumlaufswährung hatte man in Deutschland eine Goldkerndevisenwährung gemacht, den sog. Gold-Exchange-Standard, wie ihn die Konferenz von Genua propagiert hatte. Einen prinzipiellen Unterschied gegenüber der Goldwährung bedeutet dieses System jedoch auch nicht. Das System der Golddevisenwährung ist nur eine Abart der Goldkernwährung, für die ja, theoretisch gesehen, dieselben Regeln gelten wie für die reine Goldumlaufswährung. Machlup sieht in dieser Einlösungsart keineswegs das Wesentliche für das System, sondern „bloß eine der Möglichkeiten seiner Durchführung", weswegen er auch die nach seiner Meinung umfassendere Bezeichnung Goldkernwährung auch für dieses System vorzieht. 21)

Die Festsetzung der Mindestdeckung auf 40% bedeutet keinen allzugroßen Unterschied, denn jede Deckungsgrenze ist hinsichtlich ihrer Höhe

20) Hayek: Das Schicksal der Goldwährung in: Die deutsche Volkswirtschaft 1931/32, S. 678.
21) Machlup: a. a. O., S. 12/13.

meist eine willkürliche Konstruktion. Bendixen bezeichnet sie „nichts als eine willkürliche gesetzte Selbstbeschränkung, weil es an theoretischer Einsicht zu sicherer Normierung der oberen Grenze der Notenemission fehlt". 22) Doch in der praktischen Bedeutung dieser Deckung unterscheidet sich das neue System wesentlich von dem alten der Vorkriegszeit.

Die deutsche Währung war auf einem vom Ausland geborgten Gold- und Devisenfonds aufgebaut worden. Die deutsche Wirtschaft war in stärkstem Maße an das Ausland verschuldet. Die Erhöhung des Goldbestandes der Reichsbank in den späteren Jahren basierte nicht auf Ueberschüssen der deutschen Wirtschaft, sondern auf Schuldaufnahmen im Ausland durch die deutsche Wirtschaft. Wenn es auch der Sinn der Deckung im neuen Gesetz gewesen ist, eine quantative Begrenzung der Notenausgabe herbeizuführen, so war jedoch der wirkliche Maßstab für den tatsächlichen Bedarf der Wirtschaft an Zahlungsmitteln die bankmäßige Deckung in guten Warenwechseln. Das neue System hatte ja auch dieses bankingtheoretische Prinzip übernommen, so daß die Reichsbank wie in der Vorkriegszeit in der Lage sein mußte, eine dem volkswirtschaftlichen Bedarf entsprechend elastische Emissionspolitik zu treiben. Wenn in der Vorkriegszeit dieses System funktionierte, so konnte es jedoch jetzt nicht mehr funktionieren. Durch die ungeheure Verschuldung der deutschen Wirtschaft mußte der Bedarf der eigenen Wirtschaft an Zahlungsmitteln als Regulator der Emissionspolitik ausgeschaltet werden. Wenn die ausländischen Gläubiger ihre Kredite kündigten, mußte die Reichsbank der deutschen Wirtschaft zu Hilfe kommen. Ihre Bestände müssen dann jedoch kleiner werden, und eine Verkleinerung des Kreditvolumens im Rahmen der Deckungsvorschriften ist die weitere Folge. Wenn der Deckungsfonds nach der Absicht des Gesetzgebers die Aufgabe hatte, die umlaufende Geldmenge quantitativ zu begrenzen, so trat jetzt daneben eine weitere praktische Aufgabe, nämlich „Rückgriffsreservoir und Einlösungsfonds für einen guten Teil der jeweils abgerufenen ausländischen Kredite zu sein". 23) Eine zwangsläufige Deflationspolitik mußte die Folge sein. Wir sehen, daß sowohl der Sinn der Deckungsbestimmungen, als auch der Sinn der bankmäßigen Deckung durch die wirtschaftliche Umgestaltung der Nachkriegszeit mit ihrer internationalen Verschuldung und vor allem mit ihrer Reparationslast im Sinne des Goldstandards hinfällig geworden war. Die Voraussetzung, daß der Wirtschaftsprozeß sich ohne Störungen von der Geldseite her entfalten kann, war nicht mehr gegeben. Die Golddeckung der Vorkriegszeit war jederzeit ausreichend gewesen. Das kapitalarme Deutschland der Nachkriegszeit jedoch hatte keine Möglichkeit, sich aus eigenen Kräften eine hinreichende Golddeckung zu beschaffen.

In der Vorkriegszeit hatte die Reichsbank in der Diskontpolitik jederzeit ein Mittel, die Geld- und Kreditpolitik maßgebend zu beeinflussen. Diskontsatz und Kreditmenge stimmten sich gegenseitig aufeinander ab. Nach dem neuen Gesetz besteht ein Deckungsfonds, der durch das ausländische Gläubigerkapital in weitestem Maße beeinflußt werden kann. Während vor dem Kriege der Diskontsatz erhöht wurde, wenn die Kreditmenge des Inlandes sich erhöhte, muß er jetzt erhöht werden, wenn die Kreditmenge sich infolge starker Kapitalabzüge durch das Ausland vermindert, wodurch auch der Deckungsfonds vermindert wird. Die Diskontpolitik ist ebenso wie der Deckungsfonds abhängig von den Kreditabzügen durch die ausländischen Gläubiger.

Die Aufnahme von Devisen in die Deckung bedeutet theoretisch keine prinzipielle Aenderung gegenüber der Vorkriegszeit. Die Devisenpolitik kann sich vollkommen analog den Grundsätzen der Goldwährung ver-

22) Bendixen: Währungspolitik und Geldtheorie, S. 46.
23) Muß: Entthronung des Goldes, S. 26.

halten. Doch sie braucht es nicht. Und darin liegt der Unterschied gegenüber dem alten System. Die Devise hat gegenüber dem Gold den Vorteil, daß sie einen Zins abwirft. Ihre Bewegungen werden dadurch zum großen Teil durch privatwirtschaftliche Momente bestimmt und weniger durch währungspolitische. Die Spanne der Diskontsätze in den einzelnen Ländern bestimmt hauptsächlich ihre Bewegungen und nicht die Schwankungen der Wechselkurse, durch die die Bewegungen des Goldes ausgelöst werden. Andererseits beeinflussen die Devisenbewegungen wieder die Wechselkurse. Die Notenbank muß sich in ihrer Politik nun auch nach den Devisenbewegungen richten. Wird bei einem starken Zufluß an Devisen der eigene Wechselkurs nach oben getrieben, dann muß die Emission an Noten erweitert werden. Strömen Devisen ab, was den Wechselkurs sinken läßt, dann muß die Emission an Noten verringert werden. Dadurch jedoch kommt die Kreditpolitik der Zentralbank in eine starke Abhängigkeit von den internationalen Bewegungen der Devisen, wodurch ein weiteres Moment der Unsicherheit in die Währungs- und Kreditpolitik hineinkommt.

Die Rückkehr zum Goldstandard in Deutschland ist zwar formell weitgehend an das alte System angelehnt, die Auswirkung der Prinzipien dieses Systems ist jedoch in der Nachkriegszeit eine grundsätzlich andere als vorher.

D. Das Auseinanderbrechen des neuen Systems.

I. Aufgabe des Goldstandards.

1. In England.

England hatte durch die Wiedereinführung des Goldstandards im Jahre 1925 eine endgültige Stabiliserung seiner Währungsverhältnisse und damit seiner gesamten Wirtschaft auf der Basis der Vorkriegsparität zu erreichen versucht. Doch der Versuch mißlang. Am 20. 9. 1931 hob die englische Regierung die Goldeinlösung auf, das Pfund wurde sich selbst überlassen, und der Goldstandard wurde damit aufgegeben.

Die Wiedereinführung des Goldstandards im Jahre 1925 sollte das Pfund auf Vorkriegsparität basieren. Die Wirkungen, die diese Maßnahme auslöste, zeigte jedoch, daß das Pfund überwertet war. Die in Sterling ausgedrückten Produktionskosten konnten nicht in demselben Maße gesenkt werden, wie das Pfund in seinem Außenwert durch die Rückkehr zum Goldstandard stieg. Zwar waren die Großhandelspreise in England und in den Vereinigten Staaten annähernd gleich hoch, doch gegenüber anderen Industriestaaten lagen sie auf einem beträchtlich tieferen Niveau. Vor allem waren es die sozialen Widerstände der Gewerkschaften, die eine Anpassung des englischen Lohn- und Preisniveaus an die wirtschaftliche Entwicklung scheitern ließen. Als weitere Gründe führt Einzig noch die verschiedene Stabilisationspolitik in verschiedenen Ländern und auch die Höhe der englischen direkten Besteuerung an. 24)

Verschärft wurde dieses Mißverhältnis durch den Zusammenbruch der Weltpreise. Während in den übrigen Ländern eine der Preisbewegung entsprechende Lohnsenkung parallel lief, vergrößerte sich das Mißverhältnich noch mehr in England. Eine Elastizität der Preise, die nach Lutz eine unbedingte Voraussetzung des Funktionierens der Goldwährung ist, war in England vollkommen ausgeschlossen. Wir hatten gesehen, daß England in der Nachkriegszeit einen starken Zufluß an kurzfristigen ausländischen Depositen hatte. Auf die große Gefahr dieser kurzfristigen Auslandsverschuldung war ebenfalls hingewiesen worden. Diese Erscheinung der Nachkriegszeit sollte auch bald ihre gefährliche Wirkung zeigen.

1928 war Frankreich ebenfalls zum Goldstandard zurückgekehrt und zwar auf etwas über 20% seiner Vorkriegsparität. Die schon vorher aus diesem Grunde sehr stark betriebene Goldansammlung wurde jetzt noch stärker fortgesetzt. Amerika betrieb ebenfalls eine Politik der Goldansammlung. Durch den starken heimischen Kapitalbedarf und das Ende der Kapitalaufnahme aus Amerika in Ländern, die keine Sicherheiten mehr zu bieten hatten, mußte der große Ueberschuß in der amerikanischen Zahlungsbilanz in Gold bezahlt werden. Anstatt aber die Neuzugänge an Gold zu einer Kreditausweitung und dadurch zu einer Preissteigerung auszunutzen, betrieben beide Länder eine Deflationspolitik unter gleichzeitiger Fortsetzung der Goldanhäufung. Diese Repatriierung der Ausfuhrüberschüsse in Amerika und der starke Goldzufluß nach Frankreich mußte nun die Länder treffen, die zwar einen freien Goldmarkt, aber keinen Ausfuhrüberschuß hatten. Und dazu gehörte England.

Ueber die Vermehrung der Goldreserven in den Vereinigten Staaten und Frankreich gibt folgende Tabelle Aufschluß:

24) Einzig, P.: Das Schicksal des Pfundes, S. 14.

Jahr:	Vereinigte Staaten (Mill. Dollar)	Frankreich Mill. Dollar)
1925 Dezember	3 985	711
1926 „	4 083	711
1927 „	3 977	954
1928 „	3 746	1 254
1929 „	3 900	1 633
1930 „	4 225	2 100
1931 August	4 632	2 296

Cassel beziffert die von beiden Ländern angezogene Summe auf ungefähr die gesamte Geldproduktion in den betreffenden Ländern. 25)

Die Deflation, die durch eine dauernd wachsende Goldzufuhr nach den Vereinigten Staaten und Frankreich in allen Goldwährungsländern bewirkt wurde, führte dort zu einer starken Krediteinengung. Die Kredite dieser Länder wurden abgerufen. England erlitt dadurch starke Kreditrückzüge durch das Ausland. Da es kurzfristig geliehen, aber langfristig verliehen hatte, wurde seine Stellung auf dem Geldmarkt immer mehr geschwächt. Für England wurde es schwierig, die Geldvorräte in London über den Mindesterfordernissen zu halten. Durch einen hohen Diskontsatz konnte anfangs das Auslandskapital gehalten werden, um die Währung zu stützen. Doch dadurch war an eine Kreditverbilligung zur Hebung der inländischen Produktion nicht zu denken. Durch hohe Anleihen in Amerika und Frankreich versuchte England die Lage zu retten. Die Rückzüge ausländischen Kapitals hörten trotzdem nicht auf. Durch die ungeheure Krise in Oesterreich und Deutschland im Jahre 1931 war auch in England kein Ausweg mehr möglich. Die Bank von England wurde einem ungeheuren Druck ausgesetzt, vor allem, da man wußte, daß englische Banken in großem Umfang an den zusammengebrochenen Krediten beteiligt waren. Es setzte ein Massenabzug ausländischen Kapitals aus London ein. Von Mitte Juli bis zum 20. September 1931 wurden rd. für 200 Mill. Pfd. Sterling Gold der Bank von England entzogen. 26) Der Bestand war auf 133 Millionen herabgesunken, wovon jedoch 130 Millionen aus den ausländischen Stützungskrediten stammten. Die ausländischen Anleihen waren bald aufgebraucht, und am 21. 9. 1931 hob die Regierung die Goldeinlösungspflicht auf und überließ das Pfund sich selbst. Eine langjährige Tradition des englischen Währungssystems, die immer wieder unter großen Opfern aufgebaut war, wurde damit hinfällig. Die Opfer, die bei diesem letzten Versuch aufgebracht worden waren und die vor allem die englische Industrie und den Handel aufs schwerste trafen, waren umsonst gewesen. Die Spielregeln, die man wieder einführen wollte, konnten nicht funktionieren, da die Umgestaltung der wirtschaftlichen Verhältnisse im und nach dem Weltkrieg die Voraussetzung dazu nicht mehr gaben.

2. Neue deutsche Währungspolitik.

Deutschland hatte durch das Bankgesetz von 1924 seine Währung wieder auf dem Gold basiert. Die äußere Normalisierung der Währungsverhältnisse machte rasche Fortschritte. Die Ueberspannung der Kreditmärkte ließ nach. Nach anfänglicher Lockerung der Kreditrestriktion wurde diese Anfang 1926 ganz fallen gelassen, zusammen mit einer fühlbaren Diskontsenkung. Das Vertrauen in die Reichsmark blieb erhalten, die Kapitalflucht hörte auf, und die Reserven der Reichsbank wuchsen beträchtlich. Doch die Grundlage dieser scheinbar günstigen Entwicklung war sehr brüchig. Die

25) Cassel: a. a. O., S. 49.
26) Sarow: Offen-Markt-Politik zur Konjunkturregelung, S. 28.

an sich sehr große Kapitalarmut wurde durch die Reparationen noch verschärft. Ein echter Transfer der Reparationen wäre nur aus Ueberschüssen der deutschen Leistungsbilanz möglich gewesen, doch diese waren nicht vorhanden. Die deutsche Wirtschaft war einem ungeheuren Zustrom von ausländischem Kapital ausgesetzt, das z. T. gefordert wurde, z. T. aber von selbst sich aufdrängte. Die Auslandsverschuldung stieg sehr erheblich. Sie wurde nach dem Wiggin-Bericht von 1931 auf 19 Milld. beziffert, davon etwa die Hälfte als kurzfristig. 27) Durch den Zufluß der Krediterlöse in die deutsche Wirtschaft wurde eine Blüte hervorgerufen, die aber nur zum Schein bestand. Die ausländischen Kredite, die meist nur kurzfristig waren, wurden langfristig verwendet. Zudem mußten mit ihnen die Devisen für die Verzinsung und Tilgung der früheren Kredite gezahlt werden. Ein plötzlicher Abruf dieser massierten ausländischen Gelder mußte zu einer Katastrophe führen, wie es sich auch bald praktisch zeigte.

Die Reichsbank konnte zwar noch des starken Abrufes ausländischer Gelder im Frühjahr 1929 und im Herbst 1930 Herr werden, doch der Anstoß zur Krise war gegeben. Der Zusammenbruch der österreichischen Kreditanstalt im Mai 1931 löste diese Krise aus. Durch die Panik setzte eine ungeheure Kapitalflucht und Notenhortung ein, Bankfeiertage wurden verhängt und die Börsen geschlossen. Von Mitte Mai bis Juli 1931 gab die Reichsbank rd. 1 Milliarde aus ihren Gold- und Devisenbeständen her. Bis Ende Juli gingen die Gold- und Devisenbestände von 2,67 Milld. auf 1,68 Millarden zurück. 28) Die 40%ige Deckungsgrenze war rasch unterschritten worden.

Die Reichsbank nahm Kredite im Ausland auf, erhöhte ihren Diskontsatz in starkem Maße und schritt schließlich zur Kreditrestriktion. Die Methoden der klassischen Goldwährungspolitik wurden hier zum letztenmal in der deutschen Währungsgeschichte angewendet. Es würde im Rahmen dieser Arbeit zu weit führen, auf die einzelnen Maßnahmen näher einzugehen.

Nach späteren sehr drastischen Maßnahmen war zwar bald eine Beruhigung des Inlandes erreicht, doch die Kreditkündigungen des Auslandes und die Kapitalflucht in das Ausland hielten an. Zur Regelung des Zahlungverkehrs mit dem Ausland wurde am 1. 8. 1931 eine Devisenordnung erlassen, die als Grundlage der heutigen Devisengesetzgebung gelten kann. Dazu kam ein Stillhalteabkommen mit den ausländischen Banken, die der deutschen Wirtschaft kurzfristige Handelskredite zur Verfügung gestellt hatten. Diese Maßnahmen zeigten, daß die deutsche Währungspolitik mit den Spielregeln des Goldautomatismus nach außen hin nichts mehr erreichen konnte. Trotz dieser Maßnahmen jedoch verringerten sich die Währungsreserven der Reichsbank auch im Jahre 1932. Von Anfang 1932 bis zum März 1933 gingen sie weiter zurück von 1230 Millionen auf 909 Millionen. 29)

Die Krise von 1931 war zwar zum Abflauen gebracht worden, doch die Verheerungen, die sie angerichtet hatte, konnten nicht beseitigt werden. Die Produktionsgütererzeugung war im Januar 1932 auf 40% des Standes von 1928 gesunken. Diese Schrumpfung führte zu einer Deckung der Noten durch illiquide Finanzwechsel, da gute Handelswechsel zur Deckungsunterlage nicht ausreichend vorhanden waren. Das bankingtheoretische Grundprinzip war also auch hinfällig geworden.

Eine grundlegende Neuerung kam in das deutsche Währungssystem durch die Bankgesetznovelle vom 27. 10. 1933. Die Reichsbank erhielt das Recht, bestimmte lombardfähige inländische Wertpapiere zu kaufen und zu verkaufen und diese Wertpapiere sowie die auf Grund von Lombardie-

27) Sarow: a. a. O., S. 68.
28) Sarow: a. a. O., S. 70.
29) Sarow, a. a. O., S. 72.

rungen gegebenen täglich fälligen Kredite in die bankmäßige Notendeckung einzubeziehen. 30)

Die Reichsbank hatte somit die Möglichkeit, aktive Offen-Markt-Politik zu betreiben. Gegenüber dem alten Gesetz braucht jetzt die Reichsbank nicht mehr abzuwarten, bis Kreditnehmer an sie herantreten, um Wechsel zum Diskont oder Wertpapiere zum Lombard anzubieten. Während das Geldschöpfungsrecht der Reichsbank auf Grund von Diskontierung und Lombardierung nur passiv war, ist das neue Recht höchst aktiv. Die Reichsbank kann an der Börse oder wo sonst sie will, Wertpapiere, die den gesetzlichen Bestimmungen genügen, für eigene Rechnung ankaufen und verkaufen. Da die Wertpapiere als Deckung zugelassen sind, kann sie die Mittel zum Ankauf durch autonome Geldschöpfung aus eigener Initiative beschaffen. Nach den bisherigen Bestimmungen war sie bei der Geldschöpfung an die Initiative eines privilegierten Partners, der Wechsel anbot, gebunden. Fehlt nun diese Unternehmerinitiative z. B. in der Depression, so kann dieselbe durch die eigene Initiative der Reichsbank ersetzt werden.

Die Novelle wurde nach der Machtergreifung erlassen. Die deutsche Wirtschaft erlebte durch dieselbe eine grundlegende Umgestaltung, die auch in der Währungspolitik einen Wendepunkt darstellt. Aus der gänzlich veränderten Stellung des Staates zur Wirtschaft ergab es sich, daß der staatliche Einfluß und die staatliche Initiative sich in allen Zweigen der Wirtschaft, so auch in der Währungspolitik, immer mehr durchsetzte. Der Staat war jetzt der große Auftraggeber der deutschen Wirtschaft geworden. Für die Kreditgewährung der Notenbank an den Staat waren damit völlig neue Voraussetzungen gegeben. Es würde im Rahmen dieser Arbeit zu weit führen, die verschiedenen indirekten Formen der Kreditschöpfung durch die Reichsbank, wie Arbeitsbeschaffungswechsel, Sonderwechsel, Lieferschatzanweisungen usw., näher zu behandeln. Die Einführung der Offen-Markt-Politik durch die Bankgesetznovelle vom 27. 10. 1933 war ein erster Schritt der Umgestaltung der deutschen Währungspolitik.

Nach der Wiederherstellung der Währungssouveränität des Reiches im Jahre 1937 und nach Aufhebung der Unabhängigkeit der Reichsbank in dem gleichen Jahr wurde am 15. 6. 1939 das „Gesetz über die Deutsche Reichsbank" erlassen, das den tiefgreifendsten Wandel gegenüber der bisherigen Währungspolitik brachte.

Die Reichsbank wird ausdrücklich durch Gesetz ein Organ der nationalsozialistischen Wirtschaftspolitik. Damit findet die Finanzierung der Wehrhaftmachung und des Vierjahresplanes, für die die Reichsbank schon bald nach 1933 in großem Umfange eingesetzt wurde, auch ihren gesetzlichen Ausdruck. Diese veränderte Zielsetzung führte nun auch zu einer Abkehr von den überlieferten Deckungsgrundsätzen.

Das bankingtheoretische Prinzip der Dritteldeckung war bis zur Kreditkrise von 1931 befolgt worden, bzw. die 40%ige Deckung, wenn auch z. T. mit Hilfe teurer ausländischer Kredite. Wir sahen, daß durch den Abzug der Auslandskredite auch die Notenbankreserven dahinschmolzen. Durch Notverordnung des Reichspräsidenten wurde die Unterschreitung der Dekkungsgrenze zunächst sanktioniert und wurde dann allmählich zu einer Dauereinrichtung.

Die Gold- und Devisenreserve der Reichsbank bewegte sich seit langem auf einem Stand von etwas mehr als 1%. Da zur Aufrechterhaltung des Marktkurses im Ausland straffe Maßnahmen, wie die Devisenzwangswirtschaft, entwickelt worden sind und der Deckungsfonds seinen eigentlichen Sinn verloren hat, sieht das neue Gesetz als Deckungsbestände Inlandswerte vor, wie Wechsel, Schatzwechsel, Lombards und Deckungseffekten.

30) Verwaltungsbericht der Reichsbank für 1933, S. 8.

Daneben sind auch die Gold- und Devisenbestände, über die die Reichsbank verfügt, als Notendeckung zugelassen.

Die Rangordnung gegenüber dem alten Gesetz von 1875 und auch von 1924 ist also genau umgekehrt. Das Gold ist aus seiner Vormachtstellung als Deckungsunterlage verdrängt. Folgerichtig sind auch die längst unanwendbaren und überflüssigen Bestimmungen über die Noteneinlösung in das Gesetz nicht mehr aufgenommen worden. Der Wert der deutschen Währung ist nicht mehr von den Gold- und Devisenbeständen der Notenbank abhängig, sondern entscheidend ist das Verhältnis der umlaufenden Geldmenge und ihrer Umlaufsgeschwindigkeit zum Güterumsatz, d. h. letzten Endes zur Erzeugung, zur Arbeit und zur Leistung der Volkswirtschaft. Der Verlauf der Arbeit hat ja auch gezeigt, daß die starren Deckungsgesetze in wirklichen Notzeiten immer aufgehoben wurden. Ihre wichtigste Funktion lag ja meistens in der Verwendung als Ausgleich des internationalen Zahlungsverkehrs. Das neue Gesetz bestimmt auch im § 21, daß die Reichsbank Gold- und Devisenbestände in einer Höhe halten soll, wie es nach ihrem Ermessen zur Regelung des Zahlungsverkehrs mit dem Auslande und zur Aufrechterhaltung des Wertes der Währung erforderlich ist. Hierbei wird der Ausdruck „Wert" der Währung, so kann man wohl sagen, mehr im Sinne der „Verteidigung" der Währung zu verstehen sein.

Das System des Goldstandards ist also in Deutschland völlig aufgegeben. Seine Spielregeln sind ausgeschaltet, und die Währungspolitik ist ein Teil der staatlich gelenkten Wirtschaftspolitik geworden. Eine straffe Devisenzwangswirtschaft und die neuen Methoden des Verrechnungsverkehrs mit den übrigen Ländern lassen den Wert der Mark nicht mehr vom Golde abhängig sein. Die Hauptfunktion des Goldes ist nur noch die eines Ausgleichsmittels im Rahmen der neuen deutschen Außenhandelspolitik. Die Mark im inneren Verkehr ist durch ihre neue Deckung ebenfalls fast gänzlich vom Golde gelöst. Das Problem der Binnen- und Außenwährung beginnt seine erste Lösung zu finden. Wenn auch die heutige Lösung nicht als endgültig betrachtet werden kann, so wird diese Loslösung der Währung vom Golde als Währungsgrundlage auch in der Zukunft bestehen bleiben.

II. Das neue Problem einer Rückkehr zum Golde.

1. Währungsausgleichsfonds.

Die englische Maßnahme von 1931 hatte den Goldpreis aus seiner bisherigen gesetzlichen Bindung entlassen. Damit bestand jedoch die Gefahr, daß die Wechselkurse und der Goldpreis auf dem freien Markt durch Spekulationskäufe und durch unkontrollierten Zufluß oder Abfluß vom Auslandskapital bestimmt würde. Vor allem waren es die sog. Kapitalfluchtgelder, die eine große Gefahr für den freien Pfundkurs bedeuteten. Sie waren eine Folgeerscheinung des Versailler Vertrages, dessen wirtschaftliche Widersinnigkeiten dazu führten, daß das Kapital sich nicht mehr binden wollte und infolgedessen nur kurzfristige Anlage suchte. Sobald die Befürchtung auftauchte, daß durch Währungsschwankungen Kursverluste entstehen könnten, wurden diese kurzfristigen Guthaben abgezogen. War umgekehrt mit der Aufwärtsbewegung einer Währung zu rechnen, wie z. B. bei der Annäherung des Pfundes an die Vorkriegsparität im Jahre 1925, dann strömten von allen Seiten Gelder herbei. Die späteren Jahre zeigten auch, daß diese Fluchtkapitalien bei jeder Währungsschwankung nervös von einem Börsenplatz zum anderen hasteten, immer auf der Suche nach einer sicheren Anlage, und gerade durch diesen ewigen Wechsel jede Währungssicherheit zerstörten. Vor allem drohten die innerpolitischen Maßnahmen in der Währungspolitik durch diese Gelder gestört zu werden. Die Schwankungen der Wechselkurse und des Goldpreises hätten bald auch zu Schwan-

kungen der Warenpreise führen müssen und vor allem wären erneute Erschütterungen des Pfundkurses nicht ausgeblieben. Hatte die Notenbank bisher die Doppelfunktion, einmal das inländische Kreditvolumen zu steuern und zugleich die Wechselkurse zu regulieren, so wurden in fast allen Ländern, die abwerteten, beide Funktionen getrennt. Die innere Kreditpolitik verblieb der Notenbank, die äußere Währungspolitik übernahm ein Währungsausgleichsfonds. Bis zum Jahre 1931 war die Regulierung des Wechselkurses unbestrittene Aufgabe der Bank von England gewesen. Im Juni 1932 sah sich jedoch die englische Regierung veranlaßt, diese Aufgabe dem Staate zu übertragen. Ein „Exchange Aqualisation Account" wurde errichtet und mit 150 Millionen Pfund Schatzwechseln und zugleich einer Währungsreserve von 25 Millionen Pfund ausgestattet. Da sich dieses Kapital nach ungefähr einem Jahr als unzureichend erwiesen hatte, wurden dem Währungsfonds weitere 200 Millionen Pfund zugewiesen.

Durch die Mittel des Ausgleichsfonds sollte erreicht werden, daß der nichtgebundene Wechselkurs so im Gleichgewicht gehalten wird und sich so einspielt, wie es von der Regierung für richtig und wünschenswert gehalten wird. Jederzeit sollen genügend Gold- und Devisenreserven vorhanden sein, so daß die ungünstigen Wirkungen fremder Kapitalzu- und -abflüsse auf den Pfundkurs und auf den englischen Geldmarkt durch Devisenkäufe und -verkäufe aufgehoben werden können. Die Bank von England verlor durch die Schaffung des Ausgleichsfonds im Jahre 1932 damit die wesentliche Aufgabe der Währungsregelung nach außen. Sie selbst sollte sich unbeeinflußt von äußeren Störungen, vor allem der Politik des billigen Geldes widmen können. Gegenüber der Notenbank, die ihre Ausweise veröffentlicht, bleiben die Operationen des Fonds geheim, was vor allem zur Ausschaltung der Spekulation dienen sollte.

Die Sterling-Aktiva des Fonds bestehen aus Schatzwechseln. Fließt Kapital zu, so kauft der Fonds Gold oder Devisen gegen Ausgabe von Schatzwechseln an. Dieselben können nun am Geldmarkt oder bei der Notenbank untergebracht werden. Wenn die Notenbank die Schatzwechsel aufnimmt, dann verflüssigt sich der Geldmarkt, falls keine gleichzeitigen anderweitigen Krediteinschränkungen durch die Notenbank bestehen. Für den Fonds entsteht ein Guthaben, das nach vollzogenem Devisenkauf auf den Verkäufer übertragen wird. Der neue Kontoinhaber kann dieses Guthaben zur Ausleihung am Geldmarkt, zu Wechselkäufen oder zum Erwerb von Wertpapieren benutzen. Je nach der Art der Anlage ergeben sich Zins- bzw. Kursveränderungen am Geld- und Kapitalmarkt. Dagegen wird der Kapitalzufluß vollkommen neutralisiert, wenn die Schatzwechsel auf dem Geldmarkt untergebracht werden. Der Devisenverkäufer kann den Erlös auf ein Bankkonto einzahlen, während ein anderer Depositenkunde Schatzwechsel erwirbt. Die Depositenmenge bleibt dann insgesamt gleich, nur das Depositenkonto hat seinen Besitzer gewechselt. Benutzt jedoch die Bank die neue Einlage des Devisenverkäufers dazu, selbst Schatzwechsel zu kaufen, so verändert sich der obsolute Kassenbestand zwar auch nicht, denn der neuen Einlage entspricht auf der Aktivseite eine Einlage in Schatzwechseln. Doch durch das neue Depositum wird die relative Liquidität der Bank verschlechtert. Im Normalfalle müßte die Bank 10% ihrer Depositen in bar halten. Die neue Einlage ist aber voll in Schatzwechseln angelegt, wodurch die gesamte Reserveposition eine Verschlechterung erfährt.

Die Liquiditätsanspannung kann nun noch größer werden, wenn der Auslandskunde nach einiger Zeit plötzlich Barzahlung verlangt. Da durch die neue Einlage ja keine Vermehrung des Kassenbestandes stattfand, muß die Bank nun entweder ebenso viele Depositen verschwinden lassen oder Schatzwechsel verkaufen. Da jedoch die übrigen Banken im allgemeinen nur ihren üblichen Kassenbedarf decken, bleibt nur die Notenbank als Käufer der Schatzwechsel übrig. Diese wird dazu auch ohne weiteres in der

Lage sein, jedoch dann nicht mehr, wenn im Ausland Noten in großem Umfange gehamstert wurden und der ganze Bedarf auf einmal an die Notenbank herantritt. Um die Notenbank zu unterstützen, kann der Fonds Gold an die Bank von England abgeben. Das Konto des Fonds beim Banking Dept. wird dadurch erhöht. Mit diesem Konto kann er Schatzwechsel kaufen, wodurch der Zinssatz auf Schatzwechsel gedrückt wird. Weiter wird dadurch bewirkt, daß dem Guthaben der Banken bei der Bank von England Beträge zufließen, wodurch die Liquidität der Bank von England erhöht und sie zu weiterer Kreditgewährung befähigt wird. Weitere Kreditmöglichkeiten für die Bank von England werden noch dadurch geschaffen, daß das Gold im Banking Department gegen Noten an das Issue Department der Bank von England geliefert wird. Das Gold kann also auch in diesem Falle Instrument der inneren Kreditpolitik sein.

Für diejenigen Auslandsdepositen jedoch, deren Gegenwert in voller Höhe in Gold oder Devisen beim Ausgleichsfonds bereitgehalten wird, brauchten die Banken theoretisch überhaupt keine weitere Barreserven zu halten. Eine hundertprozentige Liquiditätsreserve wird ja bereits durch die vom Fonds übernommenen Schatzwechsel gebildet. 31) Wird Fluchtkapital entzogen, dann kauft der Fonds seine Schatzwechsel gegen die früher erworbenen Devisen zurück. Dem Markt fließt wieder der Betrag zu, der als Auslandsguthaben abgezogen wird, und deflationistische Wirkungen treten durch den Abzug der ausländischen Guthaben nicht auf. Eine deflationistische Wirkung müßte jedoch dann eintreten, wenn der Fonds seine Schatzwechsel bei der Notenbank zurückkaufen muß. Der Zufluß am Geldmarkt, der durch den Verkauf der Schatzwechsel an die Notenbank entstand, würde wieder abgezogen werden.

Die Wirkungen einer Goldzufuhr bzw. eines Goldabflusses sind jetzt direkt umgekehrt wie bei der reinen Goldwährung. Während bei der reinen Goldwährung ein Zufluß an Gold eine Krediterweiterung zur Folge hatte, wird jetzt das Gold nicht nur neutralisiert, sondern sogar der inländische Kreditmarkt verknappt. Bei Goldabfluß ist der Vorgang umgekehrt. Besitzt der Ausgleichsfonds kein Gold mehr, so erhält er Gold von der Notenbank gegen Schatzwechselausgabe, zugleich wird der fiduziäre Notenumlauf erhöht. Hat er zuviel Gold, dann gibt er Gold an die Bank von England ab, unter gleichzeitiger Herabsetzung des fiduziären Umlaufs, um eine Verflüssigung des Geldmarktes, falls sie der Zentralbank unerwünscht ist, zu vermeiden. In einem Ende Dezember 1936 praktisch gewordenen Fall hat die Bank von England vom Ausgleichsfonds für 65 Millionen Pfund Gold übernommen, hat aber dafür das fiduziäre Kontingent um 60 Millionen Pfund gesenkt, so daß eine zusätzliche Emissionsmöglichkeit von nur 5 Millionen Pfund entstand. Die Goldbewegungen können also vollkommen neutralisiert werden und brauchen auf dem inländischen Kreditmarkt keinen Einfluß mehr auszuüben.

2. Das Dreimächteabkommen.

Die Londoner Konferenz von 1933 hatte versucht, zwischen den wichtigsten Goldländern Amerika, England und Frankreich eine Regelung der Währungsfrage zustande zu bringen. Eine Basis war vor allem dadurch gegeben, daß die Vereinigten Staaten im Jahre 1933 ebenfalls den Goldstandard aufgegeben hatten. Dadurch waren die monetären Programme von England und den Vereinigten Staaten derart gleichartig geworden, „daß enge Zusammenarbeit nur des Einverständnisses über technische Fragen zu bedürfen schien". 32) Doch die Konferenz war in dieser Beziehung ohne Erfolg geblieben.

31) Sarow: a. a. O., S. 20.
32) Cassel: a. a. O.: S. 112.

Drei verschiedene Währungssysteme bildeten sich nach der Konferenz heraus: der Dollar, der Goldblock und der Sterlingblock.

Am 31. 1. 1934 bewertete Roosevelt den Dollar auf 59,06% der früheren Parität, wodurch der Dollar wieder mit dem Golde verbunden wurde, nachdem durch die Goldreserve-Act von 1934 der erste Schritt dazu getan war.

Nach dem ergebnislosen Verlauf der Londoner Konferenz schlossen sich sechs der wichtigsten Goldstandardländer, wie Frankreich, Belgien, Holland, Schweiz, Italien und Polen, zu dem sog. Goldblock zusammen, mit dem Ziel, sich gegenseitig in der Aufrechterhaltung des Goldstandards und der bestehenden Parität zu unterstützen.

England und seine Dominions schlossen sich zum sog. Sterlingblock zusammen, der sich zum Ziel setzte, vor allem die Stabilität der Wechselkurse zwischen den Ländern des Empire anzustreben, bis als letztes Ziel der monetären Politik die Wiederherstellung eines internationalen Goldstandards erreicht sei.

Der Goldblock brach nach der Abkehr Frankreichs vom Goldstandard im September 1936 zusammen. Das System des internationalen Goldstandards war damit von seinen letzten Verfechtern endgültig aufgegeben worden. Erst das Dreimächteabkommen (Tripartite Agreement) vom September 1936 brachte wieder eine neue internationale Zusammenarbeit zwecks Stabilisierung des Geldwesens. Das neue System lehnte sich wieder an das Gold an, doch die Bindung an das Gold und auch die Handhabung des Währungsapparates ist eine ganz andere als die der klassischen Goldwährung.

Eine Bindung an das Gold besteht dadurch, daß die Vereinigten Staaten bereit sind, zu dem 1934 festgesetzten Wert des Dollars auf 59,06% bis auf weiteres Gold zu kaufen und zu verkaufen. Die Staaten sind verpflichtet, Wechselkursschwankungen in relativ engen Grenzen zu halten. Durch die feste Bindung des Dollars an das Gold und durch die relativ festen Kurse der beteiligten Währungen mit dem Dollar sind auch die letzteren indirekt mit dem Gold verbunden. Diese drei Staaten entschlossen sich in dem neuen Abkommen, ein möglichst großes Gleichgewicht im System des internationalen Austausches aufrechtzuerhalten. Größeren Aenderungen sollten gemeinsame Beratungen vorausgehen. Neben den Staaten des früheren Goldblocks traten auch die meisten Länder des Sterlingblocks dem Abkommen bei, so daß der internationale Rahmen dieses Abkommens sehr weit gespannt war. Ergänzt wurde das Abkommen im Jahre 1937 durch die Verpflichtung der Vereinigten Staaten, Frankreich und England, daß ihre Währungsausgleichsfonds gegenseitig frei Gold abgeben sollten.

Das Land jedoch, das noch als einziges einen festen An- und Verkaufspreis für das Gold hatte, ließ sich durch das Abkommen keineswegs binden, sondern seine Politik war darauf gerichtet, gegenüber dem Golde eine möglichst vollständige Freiheit zu bewahren. Der amerikanische Präsident hatte nämlich die Vollmacht, die Goldparität des Dollars zu bestimmen, verlängern lassen. Er kann den Dollar so regulieren, wie er es im Interesse seines Landes für richtig hält, eine feste Bindung des Dollars an das Gold ist also nicht gegeben.

Die Bank-Act von 1935 ging noch weiter in dem Bestreben, vom Golde unabhängig zu sein. Der Umfang der Kredite und die Zahlungsmittelversorgung in den Vereinigten Staaten sollten von den Goldbewegungen in weitestem Maße unabhängig gemacht werden. Die Reserven, die gegen Depositen zu halten sind, wurden neu geregelt, um die durch den Zufluß des Goldes bewirkte Steigerung der Ueberschußreserven in ihrer Wirkung auf den Kreditverkehr unwirksam zu machen. Eine Erhöhung der Pflichtreserven um 50% wurde im Juli 1936 vorgenommen, eine weitere um 33⅓%

des bisherigen Standes im Januar 1937. Verstärkt wurde diese Selbständigkeit gegenüber den Goldbewegungen durch die Möglichkeit der Neutralisierung des Goldes durch das Schatzamt. Das Schatzamt konnte ab Dezember 1936 das Gold, welches eingeführt oder neu gewonnen wird, kaufen und mit Anleihemitteln bezahlen, ähnlich wie in England durch den Ausgleichsfonds. Fließt Gold zu, dann verkauft das Schatzamt Schatzwechsel im Betrage des zuströmenden Goldes. Diese Schatzwechsel werden von den Banken gekauft und mit dem Erlös kauft das Schatzamt Gold. Durch den Goldzufluß werden dann die Depositen bei den Mitgliedsbanken erhöht, zugleich aber auch die Reserveguthaben, da die Banken das Gold an die Federal-Reserve-Banken abgeben. Die Ueberschußreserven und die Reserveproportion bei den Mitgliedsbanken wird dadurch vergrößert. Kaufen nun die Banken Schatzwechsel, dann nimmt ihr Guthaben bei den Federal-Reserve-Banken um den gleichen Betrag ab, während der des Schatzamtes sich dort erhöht. Mit diesem erhöhten Betrag kauft das Schatzamt nun das Gold von den Federal-Reserve-Banken. Durch diesen Prozeß fallen die Reserveguthaben der Mitgliedsbanken auf die gleiche Höhe, die sie vor der Goldeinlieferung hatten. 33) Während also in England das Problem im Vordergrund steht, das hereinströmende kurzfristige Auslandskapital durch die Schaffung eines gleich hohen Aktivpostens in ausländischen Guthaben oder in Gold zu neutralisieren, so besteht für die Vereinigten Staaten vor allem das Problem darin, die großen Mengen zufließenden Goldes zu sterilisieren, um unerwünschte inflatorische Folgeerscheinungen zu verhindern.

Diese amerikanische Goldpolitik zeigt, daß man gerade in Amerika an eine Bindung an das Gold, wie zur Zeit des Goldstandards, überhaupt nicht dachte. Die Funktionen des Goldes in diesem System sind auch grundsätzlich andere als im klassischen System. Seine wichtigste Funktion besteht darin, daß mit seiner Hilfe die anderen Währungen in relativer Stabilität zum Dollar gehalten werden. Da Amerika einen festen Ankaufspreis hat, können die Wechselkurse durch An- und Verkauf von Gold reguliert werden. Andererseits bedingt dieser feste Ankaufspreis, daß in diesem System das Gold die natürliche Tendenz hat, nach New York zu fließen. 34) Bedienen sich die europäischen Währungsausgleichsfonds statt der Devisen des Goldes bei ihren Operationen, so wird diese natürliche Tendenz des Goldes, nach Amerika zu fließen, durch Goldabgabe verstärkt und durch Ankauf von Gold gebremst. Die Bewegungen des Goldes werden also nicht mehr durch die gleichen Ursachen bewirkt wie im alten System. Bei der Betrachtung des englischen Ausgleichsfonds sahen wir auch, daß die Wirkungen der Goldbewegungen fast umgekehrt sind wie im klassischen System.

3. Goldwährung und Wirtschaftsordnung.

Die Wiedereinführung des Goldstandards in der Nachkriegszeit hatte sich als ein Fehlgriff erwiesen. Das Festhalten am Gold im Rahmen eines internationalen Währungssystems, wie es das Dreimächteabkommen war, brachte komplizierte Einrichtungen mit sich, die nur ein Mittel der Abwehr gegen den Goldüberfluß bedeuteten. Der ursprüngliche Sinn des Goldes, im Rahmen eines internationalen Währungssystems Regulator der diesem System angeschlossenen Währungen zu sein, wurde vom Golde nicht mehr erfüllt.

Stellt man sich die Frage, wodurch diese Situation bewirkt wurde, so gibt es nur eine Antwort, nämlich, daß alle Versuche der Nachkriegszeit darauf abgestellt waren, den Sinn des Goldes in einer vergangenen Wirtschaftsordnung auf eine neue Wirtschaftsordnung zu übertragen. Die klas-

33) Lutz: a. a. O., S. 420.
34) Lutz: a. a. O., S. 412.

sische Goldwährung mit ihren Spielregeln und mechanischem Automatismus konnte nur wirksam sein in einer Wirtschaftsordnung, deren Grundidee auch auf einem sinnvollen Mechanismus beruht, in der Wirtschaftsordnung des freien Wettbewerbs. Die klassische Goldwährung kann nur dann wirksam sein, wenn im gesamten Wirtschaftsleben, sowohl national als auch international, freier Wettbewerb herrscht. Die Veränderungen jedoch, die von allen Währungssystemen durchgemacht wurden, haben dieses alte System völlig verändert. Lutz schreibt: „Alles wird deshalb heute in den Dienst der nationalen Wirtschaftspolitik gestellt, Handelspolitik, Kreditpolitik und die Währung, die seit 1931 kein noli me tangere mehr darstellt". 35) Den Prinzipien des alten Systems war eine selbständig und zentral geplante Geldpolitik vollkommen entgegengesetzt. In dem neuen System jedoch ist eine Planung der Notenbank und eine zentrale Lenkung des Währungssystems unerläßlich geworden. Lutz weist z. B. darauf hin, „daß kein Land Goldströmen, die z. T. hervorgerufen werden durch die Geldpolitik des anderen, einen Einfluß auf die nationale Kreditpolitik einräumen". 35) Die neuen komplizierten Methoden, mit deren Hilfe man in dieser Beziehung vollkommen unabhängig sein wollte, haben wir ja kennengelernt.

In seinem Aufsatz „Goldwährung und Wirtschaftsordnung" 36) stellt Lutz die beiden Systeme gegenüber. Dem neuen System liegt der Gedanke bewußter Gestaltung von zentraler nationaler Stelle zugrunde. Die Ordnungsprinzipien der Wirtschaft in diesem System werden ganz anders aufgefaßt als früher. Die neue Politik beruht auf dem Ordnungsprinzip der binnenländischen Planwirtschaft, das jedoch dem der freien Wirtschaft entgegengesetzt ist. Lutz sagt: „Es ist deshalb kein Wunder, wenn ein Währungssystem nicht funktioniert, dessen Grundgedanke aus dem Ideenkreis des freien Wettbewerbs genommen ist, das aber gehandhabt wird nach den Methoden nationaler Planwirtschaft. Man kann nicht ungestraft aus einem automatischen internationalen Währungssystem ein binnenländisch-planwirtschaftliches Instrument machen". Die Unmöglichkeit der Wiedererrichtung der Goldwährung in den Jahren 1925 bis 1931 sieht Lutz darin begründet, daß die neue Goldwährung der Schnittpunkt zweier Ideen war, die um ein Jahrhundert getrennt und völlig unvereinbar sind. Man konnte nicht die Idee der freien Wirtschaftsordnung des beginnenden 19. Jahrhunderts mit der national-planwirtschaftlichen Idee der heutigen Zeit vereinen. Aenderungen der Technik der Goldwährung haben nach Lutz nicht allzugroßen Wert, wie man es in vielen Vorschlägen erhofft hatte. Nur solche technische Aenderungen sind brauchbar und wertvoll, wenn dabei auf den Mechanismus der Goldwährung Rücksicht genommen wird. Doch die meisten Aenderungen der Nachkriegszeit gingen darauf hinaus, nationale Konjunkturpolitik mit Hilfe der umgestalteten Goldwährung zu ermöglichen. Doch auch hierin zeigt sich nur das Bestreben, aus einem internationalen, automatischen Währungssystem ein binnenländisch-planwirtschaftliches zu machen. Eine solche Anpassung des alten klassischen Systems an das neue System binnenländischer Planwirtschaft ist jedoch unmöglich. Lutz stellt die Alternative: Nur wenn die Welt die Bedingungen für das Funktionieren der Goldwährung wieder herstellt, d. h. aber, nur wenn sie den freien Wettbewerb wieder zum Ordnungsprinzip des Wirtschaftssystems macht, ist die Rückkehr zur Goldwährung sinnvoll. Und damit sieht er das Problem der Goldwährung in das Problem der Entscheidung über die allgemeine Wirtschaftsordnung hineingestellt. Erweist es sich, daß das neue Wirtschaftssystem auf die Dauer möglich und haltbar ist, dann muß auch für dieses neue System ein neues Währungssystem ersonnen werden.

35) Lutz: a. a. O., S. 425.
36) Weltwirtschaftl. Archiv, Bd. 41.

E. Problematik der Binnen- und Außenwährung.

Die Entwicklung des Goldstandards hat uns gezeigt, daß er mit dem neuen welt- und volkswirtschaftlichen Entwicklungszustand unvereinbar ist. Der Automatismus, der sowohl die zeitliche wie auch räumliche Wertbeständigkeit der Währung gewährleisten sollte und für das liberale Wirtschaftssystem die einzige Lösung schien, war in der Praxis der Notenbanken nie vollkommen zur Auswirkung gekommen.

Die Entwicklung des Geldwesens führte bei fast allen Staaten zu einer mehr oder weniger starken Lösung vom Golde und dessen Automatismus. Das internationale System der Goldumlaufswährung wurde durch die Goldkernwährung mit verschieden nationaler Prägung abgelöst. Während früher alle Goldwährungsländer eine internationale Konjunkturgemeinschaft bildeten, die durch die Spielregeln des Automatismus bedingt war, tritt jetzt, verursacht durch die wirtschaftliche Fehlentwicklung in fast allen Ländern, die Tendenz auf, kreditpolitische und konjunkturelle Autonomie zu betreiben. Wir sahen, daß alle Versuche, zu einem Kompromiß zwischen den Notwendigkeiten eines funktionsfähigen Goldstandards und denen der autonomen Konjunkturpolitik zu kommen, fehlschlugen. Die Alternative, Goldwährung oder nationale Konjunkturpolitik, wurde zugunsten der letzteren entschieden. Dadurch aber büßte das Gold tatsächlich seine Stellung als internationale Währungsgrundlage ein.

Ein neues Problem trat in den Vordergrund, das Problem der Binnen- und Außenwährung. Der alte feste Zusammenhang zwischen Binnenwert und Außenwert der Währungen konnte infolge der wirtschaftspolitischen Entwicklung nicht mehr bestehen. Der durch den Goldautomatismus bedingte ursächliche Zusammenhang zwischen Binnenwert und Außenwert wurde immer mehr gelockert. Für beide Arten suchte man eine eigene Gestaltung und Regelung. Die bisher üblichen Mittel zur Erreichung eines internationalen Währungsausgleiches versagten. Jedes Land ergriff andere Maßnahmen zur Erhaltung und Sicherung der Außen- und Binnenkaufkraft, je nachdem, wo die volkswirtschaftlichen Interessen des betreffenden Landes stärker vertreten waren. Stabilisierung des Außenwertes wurde da vorgeschlagen, wo die Außenverkehrsinteressen am stärksten waren. Umgekehrt wurde die Stabilisierung des Binnenwertes da vorgeschlagen, wo autonome und autarke Interessen die Hebung der binnenländischen Produktivkraft in den Vordergrund stellten.

Die entscheidenden Maßnahmen in diesem Gegensatz der Meinungen hat Deutschland getroffen. Zur Entfaltung der eigenen Produktivkräfte, bei der es vor allem auf die Wertbeständigkeit der Währung im Innern ankommt, errichtete es ein System von Maßnahmen, welche die deutsche Währung als die Währung erscheinen lassen, die dem Ideal der Binnenwährung am nahesten ist. Zugleich wurden Maßnahmen ergriffen, die seine Interessen als Handelspartner vollauf wahren sollten. Auch die Außenwertbeständigkeit der Währung mußte sichergestellt werden.

I. Das Problem der Binnenwährung.

Bevor die Probleme behandelt werden können, die mit der Binnenwährung zusammenhängen, müssen wir uns erst einmal fragen, was wir eigentlich unter dem Begriff „Binnenwährung" verstehen.

Betrachten wir die Währungssysteme der Welt, so ist klar zu erkennen, daß jedes Land seine eigene Währung besitzt. Es fällt uns also die Tatsache auf, daß die einzelnen Währungsverfassungen verschiedene grundsätzliche Geltungsräume besitzen. Der gesamte Wirtschaftsraum der Welt

ist also währungsmäßig in verschiedene Räume aufgeteilt, in denen die durch ihre Währungsverfassung bestimmte Währung grundsätzliche Geltung besitzt. Andererseits ist jedoch auch die Tatsache zu beobachten, daß trotz dieser verschiedenen grundsätzlichen Geltungsräume der einzelnen Währungsverfassungen, die Währung des einen Landes als Devise im anderen Land Kaufkraft ausüben kann, also auch Geltung besitzt. Die Bindung an den Geltungsraum der Währung ist also nur hinsichtlich der grundsätzlichen Geltung der Währungsverfassung maßgebend. Nicht aber hinsichtlich der Geltung der verschiedenen Währungsgelder, die ja als Devisen in anderen Währungsräumen ohne weiteres Kaufkraft ausüben können.

Warum spricht man dann aber von Raumverbundenheit einer Währung oder gar von Binnenwährung?

Betrachten wir uns nun die heutige währungspolitische Lage Deutschlands mit seiner Devisenzwangswirtschaft. Es ist für den Ausländer wohl kaum möglich, mit der Währung seines Landes in Deutschland als kaufkräftige Nachfrage auf den Markt zu kommen. Andererseits ist es für den einzelnen Deutschen kaum möglich, mit der Mark auf ausländischen Märkten zu kaufen. Sowohl für den Ausländer als auch für den Deutschen stehen staatliche Bestimmungen dem entgegen. Das Umlaufsgebiet der Reichsmark ist für den einzelnen grundsätzlich auf den deutschen Binnenraum beschränkt. Das nationale deutsche Zahlungsmittel ist also mit dem deutschen Binnenraum raumverbunden, d. h. seine Verwendung als Devise ist durch staatliche Maßnahmen (abgesehen von den Ausnahmen der Devisengesetzgebung) für den einzelnen ausgeschlossen. Andererseits sind durch dieselben staatlichen Maßnahmen alle fremden Zahlungsmittel von der Zirkulation im Inlande ausgeschlossen. Diese raumverbundene Währung, die nur im Binnenraum als nationales Zahlungsmittel gilt, ist eine Binnenwährung, wenn zugleich ausländische Zahlungsmittel im Binnenraum keine Geltung haben. Damit sind also Binnenraum und Währung eine unlösbare Einheit, die nicht durch fremde Währungen gestört werden kann. Der wesentliche Grundgedanke der Binnenwährung besteht also darin, „daß in allen währungspolitischen Fragen dem Binnenraum der Vorzug vor dem Außenraum gebühre; er beinhaltet also vor allem die Idee von dem Primat der ausländischen Funktionen der nationalen Zahlungsmittel, und er hat zum Ziel, das gesamte Geldsystem ausschließlich inländischen Zwecken dienstbar zu machen, alle ausländischen Einflüsse auszuschalten und die gesamte Geldpolitik nur noch nach binnenländischen Gesichtspunkten zu orientieren". 37)

1. Binnenwährungskomponenten.

Die Beschränkung des Geltungsbereiches des nationalen Zahlungsmittels auf den Binnenraum gibt uns zwar einen Hinweis darüber, was wir im allgemeinen unter einer Binnenwährung zu verstehen haben. Ueber die eigentliche Gestaltung dieses Währungssystems sagt sie jedoch uns nichts aus. Um dieser Art der Währungsgestaltung näher zu kommen, stellen wir in Anlehnung an Hiby (Der Weg zur Binnenwährung) vier Binnenwährungskomponenten auf und verfolgen diese Komponenten und ihre Durchführung innerhalb der deutschen Währungspolitik.

a) Loskoppelung.

Deutschland hatte nach dem Weltkrieg die Goldkernwährung eingeführt. Wir sahen, daß die Bindung der Geldausgabe an einen Metallvorrat das Problem der „Deckung" unseres Geldes immer mehr in den Vordergrund stellte. Die Abzüge der großen kurzfristigen ausländischen Anleihen ließen

37) W. Hiby: Der Weg zur Binnenwährung, S. 13/14.

die Deckungsreserven bald dahinschmelzen, was eine ständige Deflationspolitik zur Folge hatte. Denn entsprechend der Verringerung des Deckungsbestandes mußte auch eine Verringerung des Geld- und Kreditvolumens durchgeführt werden. Welche Folgen das hatte, sahen wir ja bei der Betrachtung der Krise von 1931. Nach Einführung der Devisenzwangswirtschaft wurde 1933 auch die Golddeckungsvorschrift, daß bei Unterschreitung der Mindestdeckung der Diskontsatz mindestens 5% betragen müsse, aufgehoben, um den Zwang der Deflation zu beseitigen, der sonst bei Goldabflüssen infolge der Zahlungsbilanzschwierigkeiten eintrat. 38) Das neue Bankgesetz von 1939 löste die primäre Bindung an das Gold hinsichtlich der Deckung vollkommen, so daß alle Bindungen des Geld- und Kreditvolumens an den Deckungsbestand gelöst wurden. Durch diese Loskoppelung wurden alle Gefahren ausgeschaltet, die sich aus der engen Verbundenheit des Goldbestandes der Notenbank mit dem inländischen Kreditvolumen und dem Diskontsatz ergaben. Durch diese Lösung ist es nun möglich, den Notenumlauf so weit zu erhöhen, daß eine Belebung der Wirtschaft durch Erhöhung der Gesamtkaufkraft der Bevölkerung durchgeführt werden kann, unter der Voraussetzung, daß sie sich im Einklang mit den gegebenen Produktionsverhältnissen befindet.

Der Staat hat jetzt faktisch die Freiheit, die Geldmenge autoritär festzusetzen. Er hat jetzt die Möglichkeit, die automatische Geldschöpfung bei nachlassender Wechseleinreichung und Diskontierung von jeder Hemmung durch Deckungsrücksichten zu befreien und weiter durch zusätzliche Kaufkraftschöpfung der öffentlichen Hand zu ergänzen. Diese autoritäre Festsetzung der Geldmenge bedeutet jedoch nicht, daß sie willkürlich geschehen kann. Sie muß ihre Ausrichtung darin finden, daß das Verhältnis zwischen Werteinheit und Güterpreisen planvoll gestaltet wird. 39)

Bei der Goldwährung und ihren Abarten war die Werteinheit an den Preis eines einzelnen Gutes, das Gold, gebunden. Das Preisniveau hing dadurch von den Veränderungen der Tauschrelationen der übrigen Waren zum Golde ab. Durch den Automatismus der Preisbildung regulierte sich die Geldmenge automatisch, denn das Verhältnis der Werteinheit des Geldes zum Golde lag fest. Durch die Loskoppelung kann die Geldmenge primär festgelegt werden, wodurch das Verhältnis zwischen dem faktischen Geldumlauf und dem gütermäßig bestimmten jedoch nicht mehr ausschließlich über den Markt gebildet wird. Diese Macht des Staates, die Geldmenge autoritär, ohne Rücksicht auf irgendwelche Deckungsbestimmungen festzusetzen, schließt für diesen jedoch auch die Verpflichtung ein, den Wert des Geldes ausschließlich durch die staatliche Währungspolitik zu sichern. In Deutschland wird die Geldausgabe weder durch ein starres Zahlenverhältnis in den sog. Deckungsvorschriften, noch absolut zahlenmäßig festgelegt. Die Höhe des Betrages, bis zu welchem Schatzwechsel, und ebenso die Höhe der Summe, bis zu der Betriebskredite an das Reich gegeben werden dürfen, wird durch den Führer bestimmt.

„Die wirkliche Begrenzung liegt in dem aus dem Verantwortungsbewußtsein der Staatsleitung beurteilten Verhältnis zwischen dem Bedarf der Volkswirtschaft und ihrem festgestellten Erzeugungsvolumen." 40) Die Loskoppelung ist also hier im weitesten Maße durchgeführt worden. Auf Grund derselben hat der Staat im Gegensatz zu früher auch noch die Möglichkeit, die Inlands- und Auslandsgefahren getrennt zu meistern, da die jeweiligen Rückwirkungen stark abgedämpft worden sind. 41)

38) R. Wilbrandt: Vom automatischen zum manipulierten Geldwesen, Schmollers Jahrb. 64/40 S. 446
39) Peter: Wandlungen des Geldes, Schmollers Jahrb. 64/40, S. 65.
40) Hoffmann: Die Sicherung der Wertbeständigkeit der deutschen Währung, S. 49.
41) Hiby: a. a. O., S. 29.

b) Währungsexklusivität.

Wenn der Staat durch die Loskoppelung auch die Macht hat, autoritär die Größe des Geld- und Kreditvolumens zu regeln, so genügt diese Macht jedoch nicht, die Konkurrenz der ausländischen Zahlungsmittel im Inlande auszuschalten. Da dieselben im Inlande immer noch erhältlich sind, kann die eigene Währung jederzeit gegen sie eingetauscht werden, was auch eine immer stärkere Hortung dieser ausländischen Zahlungsmittel nicht ausschließen kann. Veränderungen in dem Verhältnis von Güter- und Geldseite können eintreten, die das vom Staat geplante Verhältnis dieser beiden Größen verändern. Die Gefahr eines Disagios der eigenen Währung gegenüber den ausländischen Währungen besteht und kann zu einem mehr oder weniger starken Vertrauensschwund gegenüber der eigenen Währung führen. Alle geplanten Einsätze der eigenen Währung können durchkreuzt werden, was zu Preisverschiebungen führen kann, die den geplanten direkt entgegenstehen.

Betrachten wir in dieser Beziehung wieder die deutsche Währungspolitik, so sehen wir, daß auf Grund des Gesetzes über die Devisenbewirtschaftung vom 12. 12. 38 auch diese Gefahr beseitigt ist. Auf Grund dieses Gesetzes ist der Reichsmark im Inlande ausschließliche Geltung verschafft und alle Zahlungsmittel, die mit ihr konkurrieren könnten, von der Zirkulation ausgeschlossen worden. Für die Reichsmark besteht die sog. Währungsexklusivität, d. h., „im Inland ist keinerlei Geldverkehr mit fremden Zahlungsmitteln mehr möglich". 42) Für die Auslandszahlungsmittel gibt es keinen freien Markt mehr und auch keine freie Kursbildung nach jeweiligem Angebot und Bedarf. Alle ausländischen Wertpapiere sind genehmigungspflichtig gemacht, zudem sind alle Inländer verpflichtet, ihre ausländischen Wertpapiere der Reichsbank anzubieten und auf Verlangen zu verkaufen und zu übertragen. 43) Neben der Loskoppelung, die eine autonome Geldversorgungspolitik und eine getrennte Behandlung der Inlands- und Auslandsaufgaben ermöglicht, kann jetzt durch die Währungsexklusivität, die Sicherung der Kaufkraft der Währung ohne fremde Einflüsse durch eine richtige Geld- und Kreditpolitik ermöglicht werden. Durch den Ausschluß aller fremden Zahlungsmittel aus dem Binnenraum wird der eigenen Währung neben der grundsätzlichen Währungsgeltung auf Grund der Währungsverfassung auch die alleinige faktische Währungsgeltung verschafft.

c) Das Geldausfuhrverbot.

Mit den oben geschilderten Maßnahmen ist es möglich, ohne fremden Einfluß die Kredit- und Währungspolitik im Binnenraum so zu gestalten, wie sie im Rahmen der staatlichen Planung erforderlich ist. In einer stark verschuldeten Wirtschaft, wie z. B. die deutsche Wirtschaft, besteht nun noch eine weitere große Gefahr, die einen störenden Einfluß auf die Währungsgestaltung im Binnenraum ausüben kann. Starke ausländische Kreditabzüge, Realisationen der ausländischen Investitionen, Kapitalflucht usw. können einen Einfluß auf die Geldversorgung ausüben, der das gesamte Geld- und Kreditsystem des Binnenlandes stark beeinflussen kann. Durch die Unkontrollierbarkeit der Höhe und des Zeitpunktes dieser Abzüge können der Sicherung der Wertbeständigkeit der Währung durch den Staat nicht vorherzusehende Hemmnisse in den Weg gelegt werden. Vor allem können politische Antipathien sich hier stark geltend machen und einen störenden Einfluß auf die Wirtschaft ausüben. Verbietet der Staat jede Ausfuhr für jegliche Art von Geld, wobei er sich Einschränkungen des Verbotes vorbehält, dann ist auch diese Gefahr beseitigt. Für die binnenländische Geldpolitik bedeutet dieses Verbot wesentliche Erleichterungen.

42) Hiby: a. a. O., S. 30.
43) Hoffmann: a. a. O., S. 21.

Die Regulierung der Kaufkraft kann durch Veränderungen des Geld- und Kreditvolumens infolge Geldabflusses nach dem Ausland nicht mehr beeinträchtigt werden. Zudem kann jetzt die Gestaltung der Zahlungsbilanz in weitgehendstem Maße beeinflußt werden.

Betrachten wir uns auch in diesem Punkt die deutsche Wirtschaft, so sehen wir, daß durch das Devisenbewirtschaftungsgesetz und durch die Verhinderung der Goldübersendung durch eine Anordnung der Reichsstelle für Edelmetalle vom 13. 9. 1939 für Deutschland jeglicher Transfer, sei es durch Geld, Gold oder Devisen, ausgeschlossen ist, mit Ausnahmen, die jedoch genehmigungspflichtig sind.

d) Das Geldeinfuhrverbot.

In dem Devisenbewirtschaftungsgesetz ist neben dem Ausströmen deutscher Zahlungsmittel in das Ausland, umgekehrt auch das Einströmen deutscher Zahlungsmittel in das Inland für den einzelnen verboten, abgesehen wieder von Ausnahmen, die genehmigungspflichtig sind.

Die Zirkulation inländischer Zahlungsmittel im Ausland steht nicht unter binnenländischer Kontrolle. Wird ein Rückströmen dieses Geldes nicht durch gesetzliche Bestimmungen, wie im praktischen Fall durch das deutsche Devisenbewirtschaftungsgesetz, verhindert, so kann der ausländische Schuldner z. B. durch im Ausland vielleicht besonders billig aufgekaufte deutsche Geldsorten seinen Verpflichtungen nachkommen. Einmal können aber dadurch Störungen auf dem Geld- und Kapitalmarkt stattfinden, zum anderen wird durch das Rückströmen der Devisenbetrag vermindert, der durch ausländische Verpflichtungen dem Inland gegenüber anfallen würde.

Das Geldeinfuhrverbot beseitigt auch noch diese letzten Gefahren, die der Binnenwährung noch irgendwie drohen. Störungen des binnenländischen Geldmarktes durch unkontrollierbares und plötzliches Einströmen größerer Mengen binnenländischen Geldes sind ausgeschlossen. Alle im Ausland sich befindlichen und nicht mehr importierbaren Zahlungsmittel der Binnenwährung haben ihre wichtigste Funktion, ihre Tauschfunktion, für den Binnenmarkt verloren. Als Zahlungsmittel sind sie jetzt fast völlig wertlos.

Wenn es bisher nicht möglich war, alle Positionen der Leistungsbilanz zu überwachen und zu regulieren, so besteht jetzt die Möglichkeit, Passiv- und Aktivposten so abzustimmen, wie es der Staat für erforderlich hält, ohne befürchten zu müssen, daß infolge des Einströmens inländischen Geldes der Anfall an Gold und Devisen sich vermindert.

Wenn wir sagten, daß eine Binnenwährung dann vorhanden ist, wenn diese im Binnenraum als nationales Zahlungsmittel gilt und zugleich ausländische Zahlungsmittel im Binnenraum keine Geltung haben, so ist durch das gleichzeitige Zusammenwirken aller Komponenten dieses Ziel erreicht. Ausländische Zahlungsmittel sind von der Konkurrenz auf dem Binnenmarkt restlos ausgeschaltet. Andererseits ist der Geltungsbereich der Binnenwährung auf das binnenländische Zirkulationsgebiet beschränkt. Das Primat der binnenländischen Funktion des Geldes hat seine Erfüllung gefunden. Die Geldpolitik kann sich nur noch nach binnenländischen Gesichtspunkten orientieren, ohne irgendwelche Gefahren von außen befürchten zu müssen.

2. Die Sicherung der Beständigkeit des Binnenwertes.

Das Zusammenwirken aller Binnenwährungskomponenten sichert dem Gelde erst den Charakter des Binnengeldes. Seine Geltung als ausschließliches Zahlungsmittel innerhalb des Binnenraumes ist dadurch gewährleistet. Das heißt also, daß die räumliche Wertbeständigkeit des Binnengeldes durch diese Faktoren endgültig gesichert ist. Hat ein Staat dieses Problem der räumlichen Wertbeständigkeit seiner Währung gelöst, so sind damit jedoch noch nicht alle Probleme der Sicherung des Binnengeldes gelöst.

Wenn der Staat die Regelung des Geldwesens sichert, so muß er neben der Sicherung der räumlichen Wertbeständigkeit des Geldes einen zweiten Faktor der Wertbeständigkeit des Geldes berücksichtigen, die zeitliche Wertbeständigkeit, d. h. die Kaufkraftbeständigkeit der Währung.

Das einzelne Wirtschaftssubjekt verlangt neben der staatlichen Regelung des Geldwesens auch die Gewißheit, daß bei seinen wirtschaftlichen Handlungen die Gefahr einer Wertänderung, vor allem die der Wertminderung des Geldes ausgeschaltet ist. „Die Tag für Tag unzähligen Fälle, in denen in einem auf Geldrechenmäßigkeit eingestellten Wirtschaftsleben über längere Zeit verfügt wird, sollen sich abspielen können, ohne daß die Werteinheit, mit der gerechnet wird, in ihrer Wirkungsgröße, ihrer Kaufkraft einen Wandel erleidet". 44)

In der freien Verkehrswirtschaft ist es nun nie das Ziel der staatlichen Währungspolitik gewesen, eine absolute und unabdingbare Stabilität des Geldwesens herbeizuführen. Die Notwendigkeiten der Konjunkturpolitik waren zu eng mit der Geldpolitik verbunden. Die Variabilität des Geldwertes ist fast immer eins der wirksamsten Mittel der Konjunkturpolitik gewesen.

Wie soll sich nun der Staat mit Binnenwährung zu diesem Problem stellen? Soll er der Stabilhaltung der Kaufkraft den Vorrang geben oder, wie Lukas sagt, der „Eingliederung der eingliederbaren Produktivkräfte", der das erste Problem dann unterzuordnen ist? Ein Staat mit Binnenwährung hat sich durch die Sicherung der räumlichen Wertbeständigkeit seines Geldes und der durch diese bedingten Maßnahmen weitgehend aus der freien Verkehrswirtschaft ausgeschaltet. Konjunkturellen Einflüssen ist er nicht mehr so stark ausgesetzt wie in der freien Verkehrswirtschaft. Die Wirksamkeit der Binnenwährungskomponenten bedingt, daß er im weitesten Maße autonome Konjunkturpolitik treibt. Im Rahmen dieser autonomen Konjunkturpolitik muß er auf Faktoren einwirken, die zwar nicht direkt in der Geldwertsphäre liegen, doch indirekt diese beeinflussen, wie Preis- und Kostengestaltung, Kapitaleinsatz, Einkommensverteilung, Beschäftigungsgrad usw. Im Rahmen dieser autonomen Konjunkturpolitik wird er eine absolute Stabilität der Kaufkraft zwar nicht erstreben, da auch in einer autonom gelenkten Wirtschaft Veränderungen der die Kaufkraft bestimmenden Faktoren stattfinden werden. Eine relative Stabilität der Kaufkraft wird ihm jedoch die Möglichkeit geben, neben dem Einsatz aller anderen Mittel zur optimalen Leistung der Wirtschaft zu kommen, ohne Eigenbewegungen der Kapital- und Geldseite befürchten zu müssen. Betrachten wir auch hier wieder die deutsche Wirtschaftspolitik zum Vergleich, so sehen wir, daß seit 1933 neben den Maßnahmen autonomer Konjunkturpolitik die Forderung nach Stabilhaltung der Kaufkraft des Geldes stets im Vordergrund stand, daß also im Gesamtrahmen der Wirtschaftspolitik eine Synthese autonomer Konjunkturpolitik und Schaffung einer relativen Stabilität der Kaufkraft geschaffen war. Gerade durch die Abhängigkeit der Kaufkraft des Geldes von Faktoren, die nicht direkt mit geldpolitischen Mitteln allein zu regulieren sind, muß der Staat darauf sehen, im Rahmen des wirtschaftlichen Gesamtprozesses zu einer Synthese von Geld- und Konjunkturpolitik zu kommen. Beide greifen derart ineinander über, daß eine Ueber- oder Unterordnung eines dieser Teilbereiche der Gesamtwirtschaftspolitik nur von Schaden wäre. Die Geldpolitik wird z. B. zur Realisierung vorhandenen, aber brachliegenden Produktionspotentials sich dieser Aufgabe unterzuordnen haben und die zur Erfüllung dieser Aufgaben nötige Kaufkraft zur Verfügung stellen. Doch allein nach diesen Aufgaben den Umfang der bereitgestellten Geldmenge auszurichten, würde andere Faktoren des Wirtschaftsprozesses nicht berücksichtigen und würde z. B. auf die richtige Ab-

44) Hoffmann: a. a. O., S. 5.

stimmung der Produktionen, die mit zusätzlicher Kaufkraft ausgestattet wurden, auf die Aufnahmefähigkeit des Bedarfes und auf ihr angemessenes Verhältnis im Rahmen des Gesamtwirtschaftsprozesses keine Rücksicht nehmen.

a) Geldumlauf und Güterversorgung.

Die Sicherung der räumlichen Wertbeständigkeit des Binnengeldes durch das Zusammenwirken der Binnenwährungskomponenten gibt dem Staate, vor allem durch die Loskoppelung, die faktische Freiheit, den Umfang der zirkulierenden Geldmenge zu bestimmen. Wir wiesen schon einmal darauf hin, daß diese Freiheit begrenzt ist durch die Forderung, das Verhältnis zwischen Werteinheit und Güterpreisen planvoll zu gestalten. Denn die Wertigkeit der Recheneinheit des Binnengeldes drückt sich in der Preisgestaltung der Güter und Leistungen aus. Die Preisgestaltung ist nun selbst wieder von Faktoren abhängig, deren Aenderungen sich preismäßig äußern und damit die Kaufkraft der Recheneinheit verändern. Marktverschiebungen und Umgestaltungen der Kosten können kaufkraftverändernd wirken. Produktionsausweitungen oder Verengungen rufen Verschiebungen auf dem Markt hervor, die auf die Preislage und damit auf die Kaufkraft verändernd einwirken. Güterpreisbewegungen können also die Kaufkraft des Binnengeldes beeinflussen, je nachdem sich ihre Kosten verändern oder die Absatz- und Bedarfsverhältnisse sich verschieben. Will nun der Staat, der die faktische Freiheit der beliebigen Geldausgabe hat, da er deckungsmäßig nicht gebunden ist, ein für die optimale Leistung der Wirtschaft richtiges Verhältnis zwischen Werteinheit und Güterpreisen finden, so muß er eine vielseitige Ueberwachung nicht nur der geldmäßigen Vorgänge, sondern auch der nichtgeldmäßigen Vorgänge, z. B. auf der Güterseite, durchführen. Der Staat hat die Macht, die Geldmenge primär festzulegen, und zwar unmittelbar in absoluter Größe. Andererseits kann er auch die Geldmenge in ihrer Größe nach gewissen Emissionsregeln festlegen und sie zu anderen ökonomischen Größen in Beziehung setzen. Beides schließt aber aus, daß das Verhältnis zwischen dem durch die Güterseite bedingten und dem faktischen Geldumlauf ausschließlich durch die Natur des Marktprozesses bestimmt wird. Der Automatismus der Preisbildung in der Goldwährung regulierte auch die Geldmenge automatisch. Veränderungen des Wirtschaftsvolumens, die sich in den Preisen ausdrückten, waren nach bankingtheoretischer Anschauung die Ursache für die Veränderungen des Geldvolumens. Jetzt jedoch ist eine Automatik der Selbstversorgung der Wirtschaft mit den nötigen Umlaufsmitteln ausgeschlossen, da der Staat allein bestimmen kann, wieviel Geld in die Wirtschaft hineinkommt. Nun ist es aber das Ziel des Staates, Geldseite und Güterseite in Einklang zu bringen. Weiter strebt er danach, die Kaufkraft seines Geldes relativ stabil zu halten. Ausschließlich freie Preisbildung über den Markt gibt es nicht. Die Preisbildung muß dann auch Aufgabe des Staates werden.

Die staatliche Preisbildung hat nun große Gefahren in sich, die dem Staate bewußt sein müssen. Seine Preise dürfen einmal nicht nur nach politischen Gesichtspunkten ausgerichtet sein, da sonst die Gefahr droht, die Unternehmerinitiative zu erschlaffen, falls z. B. die Preise zu niedrig gesetzt werden. Er muß sich also bei seiner Preisfestsetzung vor allem nach wirtschaftlichen Gesichtspunkten, wie z. B. nach denen der Kalkulation, richten. Setzt er Preise fest, dann muß er auch weiter Eingriffe in alle Wirtschaftssphären der Güterseite, wie Produktion, Absatz, Nachfrage, tun, um durch eine sinnvolle Lenkung aller dieser Faktoren den von ihm festgesetzten Preis mit allen anderen Faktoren, wie Geldmenge, Einkommensverteilung, Kapitalverteilung usw., in Einklang zu bringen.

Diese Maßnahmen des Staates führen nun zu einer Beschneidung der Interdependenz aller wirtschaftlichen Faktoren, wie sie in der freien Wirt-

schaft besteht. Der Preis bildet sich nicht mehr ausnahmslos nach Angebot und Nachfrage. Wenn er auch bei wirtschaftlich sinnvoller Preisfestsetzung nach wie vor die Tauschrelation zwischen den Gütern ist, wird aber der Ausgleich zwischen Angebot und Nachfrage bei einem festgesetzten und von der Wirtschaft anerkannten Preis durch staatliche Lenkung vollzogen. Durch seine Lenkung werden alle Kräfte, die den Markt beeinflussen und sich dort ausgleichen müssen, verändert. Durch Kontingentierung wird das Angebot beschränkt oder ausgeweitet. Durch Rationierung wird die Nachfrage weitgehend gedrosselt. Das Preisgebäude, das so entsteht, wird dann natürlich nicht als solches „das natürliche Abbild der Leistungsgliederung der Wirtschaft sein". 45)

Die Ablösung der freien Preisbildung durch den Staat und die Schaffung des Ausgleichs zwischen Geld- und Güterseite durch aktive Geldpolitik und durch Eingriffe in den Gesamtwirtschaftsverlauf darf jedoch nicht die Gefahren übersehen, die ein zu starres System der gebundenen Preisbildung in sich trägt. Die wirtschaftliche Entwicklung kann auf der Güterseite zu Veränderungen führen, die z. B. die Kosten der Produktion senken oder steigern können. Diese Aenderungen können kurzfristiger und langfristiger Natur sein. Die kurzfristigen Aenderungen, die bald wieder ausgeglichen werden können, brauchen zu keiner Preisänderungstendenz führen. Langfristige Kostenänderungen jedoch, die vor allem eine Umstellung der gesamten Produktion bedingen, können auf die Dauer durch die festen Preise nicht ausgeschlossen werden. Langfristige Preisänderungstendenzen muß auch der Staat berücksichtigen, um einen störungsfreien Ablauf der Wirtschaft in der von ihm gewollten Planung zu sichern.

Die Bedeutung des Geldes bei diesen Maßnahmen erfährt nun an sich eine Einschränkung hinsichtlich der von uns geforderten Synthese der geldpolitischen und wirtschaftspolitischen Mittel des Staates. Die Geldsphäre tritt hier hinter der Bedeutung der Investitions- und Produktionssphäre zurück, da die sinnvolle Lenkung derselben im Vordergrund steht und die Geldpolitik nur im Dienste derselben stehen kann, indem sie die Kaufkraft bereitstellt, die zur Durchführung der vom Staate etwa beabsichtigten Investitionsmaßnahmen nötig sind. Dabei ist jedoch zu berücksichtigen, daß der Staat, bevor er planend in die Investitions- und Produktionssphäre eingreift, vermittels einer aktiven Geldpolitik erst einmal die Investitions- und Produktionstätigkeit mobilisieren muß. Die dadurch eingeleiteten Bewegungen der Wirtschaft, wie z. B. die Ausdehnung des Produktionsvolumens, werden sich dann erst unmittelbar auf das Geldvolumen auswirken. Der Ausdehnung des Produktionsvolumens wird zugleich eine Ausdehnung des Geldvolumens entsprechen.

Ein rein quantitatives Verhältnis zwischen Geldumlauf und Güterversorgung, wie es die Quantitätstheorie ausdrückt, kann dabei nicht entscheidend sein. Der Staat, der alle Faktoren der Güterseite lenkt, wird hierbei auch die verschiedenen Einsatzgebiete des Geldes und die dadurch ausgelösten und für die betreffenden Gebiete eigenartigen Bewegungen zu berücksichtigen haben. Hoffmann weist hier mit Recht darauf hin, daß die Menge des Geldes nicht von ihrem Einsatz getrennt werden darf. Eine Vermehrung des Konsumgeldes „wirkt sich anders aus, weil die von diesem Geld erworbenen Waren keine Neugestaltung in der Volkswirtschaft beginnen, sondern sich am Ende ihres Wirtschaftslaufes befinden". 46) Eine Vermehrung des Produktivgeldes wirkt sich wieder anders aus, „da die Produktivgüter, wenn sie zunächst ebenfalls nur als Nachfrageobjekt auftreten, in den Produktionsprozeß der Volkswirtschaft eingehen und selbständige Entwicklungslinien auslösen können, die durch Rationalisierung

45) Peter: a. a. O., S. 76.
46) Hoffmann: a. a. O., S. 28.

und sonstige Kostensenkung zu völlig neuen Preisbewegungen Anlaß geben". 47) Zwar weist Hoffmann darauf hin, daß eine gleichmäßige Verschiebung der Preisspiegel aller Güter in der Volkswirtschaft zu einer Zeit in derselben Richtung ceteris paribus von der Geldmenge herrühren kann. „Sonst ist es aber der Einsatz, der über die Preisentwicklung bestimmt und damit über die Kaufkraft der Währungseinheit." 48)

Wir sehen also, daß ein Staat mit Binnenwährung zur Aufrechterhaltung eines für die Volkswirtschaft angemessenen Verhältnisses zwischen Geldumlauf und Güterversorgung in alle Sphären der Volkswirtschaft Eingriffe tun muß. Dem Staat bleibt es demnach auch überlassen, ob er nach rein wirtschaftlichen Gesichtspunkten oder nach mehr politischen Gesichtspunkten diese Eingriffe tut. Entspricht das wirtschaftliche Optimum auch dem vom Staate gewollten politischen Optimum, dann werden seine Eingriffe in die Wirtschaft im wesentlichen nach wirtschaftlichen Gesichtspunkten orientiert sein. Er kann dabei den einzelnen Wirtschaftssubjekten in gewissem Rahmen völlige wirtschaftliche Freiheit lassen und sich nur darauf beschränken, in großen Linien die von ihm gewünschten Entwicklungsrichtung vorzuzeichnen. Entsprechen sich politisches und wirtschaftliches Optimum aber nicht, dann bleibt ihm nur eins übrig, das restlose Primat der Politik vor der Wirtschaft durchzusetzen und seine Eingriffe bis in die letzten Sphären des Wirtschaftslebens hinein zu tun.

b) Wandlung der Distribution.

Die Herstellung eines richtigen Verhältnisses zwischen Geldversorgung und Güterversorgung bedingt Eingriffe des Staates in alle Gebiete des Gesamtwirtschaftsprozesses. Der Staat setzt die Preise fest, unter ausdrücklicher Verweigerung höherer Preise, falls dieselben nicht unumgänglich sind. Während es nun ein Zeichen der freien Wirtschaft war, daß Preisbildung und Verteilung sich wechselseitig vollzogen, muß diese Wechselseitigkeit jetzt ausgeschaltet werden. Das heißt jedoch nicht, daß Distribution und Preisbildung sich nicht mehr abhängig voneinander vollziehen, sondern, daß auch das gesamte Gebiet der Distribution irgendwie in Zusammenklang mit den vom Staate festgelegten Preisen und der von ihm ausgegebenen Geldmenge gebracht werden muß. Der Staat kann dies auf zweierlei Art tun. Einmal ändert er die Verteilung der Einkommen derart, daß die Geltendmachung des Bedarfes aus diesen veränderten Einkommen nicht mehr wie in der freien Wirtschaft von den Zufälligkeiten der Eigentumsverteilung der einzelnen Wirtschaftssubjekte abhängig ist, sondern sich nur nach der vom Staate geplanten Eigentumsverteilung vollziehen kann. Da nun Einkommensverteilung und Preisbildung sich wechselseitig vollziehen, müßte er zur gewünschten Aenderung der Einkommensverteilung direkt Eingriffe in das Privateigentum machen.

Ein anderer Weg wäre der, daß er nicht direkt in die Einkommenssphäre eingreift, dafür aber Eingriffe an der Stelle macht, wo das Einkommen sich als Nachfrage geltend macht. Das heißt, daß er in die Beziehungen zwischen Einkommen und Nachfrage eingreift. Während beim ersten Weg das einzelne Wirtschaftssubjekt nach veränderter Einkommensverteilung dieses Einkommen nun aber auch unbehindert als Nachfrage geltend machen kann, kann jetzt das einzelne Wirtschaftssubjekt seine Nachfrage nur geltend machen, wenn es neben der Zahlungsfähigkeit auch die Genehmigung des Staates besitzt, daß es das, was es kaufen will, auch kaufen darf. Diese Unterbrechung des Zusammenhanges zwischen Einkommen und Nachfrage muß natürlich sowohl in der Konsumsphäre, als auch in der Produktionssphäre durchgeführt werden. Um die Uebereinstimmung zwischen Gütern, Preisen, Einkommen und Geldmenge herbeizuführen, muß der Staat also

47) Hoffmann: a. a. O., S. 28.
48) ebenda.

die Verwendungsfähigkeit des Geldes in weitestem Maße beschränken. Die Verwendung des Einkommens als Nachfrage kann sich nur noch beschränkt nach den subjektiven Wünschen des einzelnen ausrichten. Weiter hat der einzelne nicht mehr einen unbestrittenen Anspruch auf alle auf den Markt kommenden Güter, sondern er muß sich nach der für alle verbindlich festgelegten Verteilung des Sozialproduktes richten. Das Geld hat also gegenüber der freien Wirtschaft nur noch beschränkte Rechte. Seine Bedeutung und Vormachtstellung, die es in der freien Wirtschaft besitzt, vor allem hinsichtlich der wirtschaftlichen Macht, die der Geldbesitz bedeutet, sind völlig zurückgetreten hinter der alleinigen Funktion, nur noch ein Mittel im Rahmen des vom Staate geplanten Verlaufs des Gesamtwirtschaftsprozesses zu sein.

Ein Problem hat nun noch der Staat zu lösen. Wenn er die Nachfragemöglichkeit der Einkommen beschränkt, um eine Störung des Wirtschaftsverlaufs von der Einkommensseite her zu unterbinden, müssen gleichzeitig Maßnahmen ergriffen werden, um die freien Gelder, d. h. die nicht zur Nachfrage zugelassenen Gelder, irgendwie zu binden oder zu lenken, damit von diesen Geldern aus keine Störungen auftreten können. Einmal kann er diese Gelder durch entsprechende Besteuerung wegsteuern, zum anderen bleibt dem einzelnen Wirtschaftssubjekt bei der Unmöglichkeit der Verwendung dieser Gelder als Nachfrage nichts anderes übrig, als diese Gelder zu horten oder, wenn selbst das unterbunden würde, auf einer Bank einzuzahlen und dort zu sparen. Da es Aufgabe dieser Arbeit sein soll, nur die auftauchenden Probleme aufzuzeigen, kann auf die Lösungsmöglichkeiten der restlosen Ausschaltung dieser freien Gelder nicht eingegangen werden.

3. Wertigkeit der Binnenwährungseinheit.

Die Maßnahmen, die der Staat ergreifen muß, um die zeitliche Wertbeständigkeit, d. h. also die Kaufkraft, relativ stabil zu erhalten, greifen, wie wir sahen, in alle Gebiete des Gesamtwirtschaftslebens über. Bei der Behandlung dieser Probleme taucht nun noch ein Problem auf, nämlich die Wertigkeit der Recheneinheit an sich. Woran mißt man eigentlich die Wertigkeit der einzelnen Binnenwährungseinheit?

Bei der Goldwährung war die Kaufkraft des Geldes an den Stoffwert des Goldes gebunden. Die umlaufenden Goldmünzen waren in einem festen Verhältnis zur Gewichtseinheit des Goldes ausgeprägt. Die umlaufenden Noten waren gegen eine bestimmte festgelegte Menge des Währungsmetalls einlösbar. An sich war also die Kaufkraft des Geldes immer gleich einer bestimmten Menge Goldes. Die Wertigkeit der Recheneinheit konnte also jederzeit an einer bestimmten Menge Gold gemessen werden. Sehen wir davon ab, daß diese Bindung der Kaufkraft an das Gold nicht einseitig, sondern vielmehr wechselseitig war, und daß die Hauptaufgabe des Goldes darin bestand, durch seine Menge die Geldschöpfung in den durch diese Menge gegebenen Grenzen zu halten, so war doch die Kaufkraft der Werteinheit jederzeit durch eine bestimmte Gewichtseinheit Gold gegeben.

Woran soll nun die Kaufkraft der Recheneinheit der Binnenwährung gemessen werden? Eine praktische Lösung dieser Frage haben wir augenblicklich in Deutschland. Die Reichsmark ist nach dem Gesetz immer noch der 1:2790. Teil eines Kilogramms Feingoldes, obwohl, wie wir sahen, sonst jegliche Bindung an das Gold aufgegeben ist. „Mit währungs- und wirtschaftspolitischen Mitteln wird die Bewertung am Golde in der Kaufkraft der Recheneinheit, der Reichsmark, aufrechterhalten. Mithin läßt sich die deutsche Reichswährung bezeichnen als eine gesteuerte Goldrechenwährung, wobei sich der Zusammenhang mit der Kaufkraft jener Goldeinheit ablöst und der Wert der Reichsmark tatsächlich nur an Güterquantitäten

und Güterpreisen der Binnenvolkswirtschaft seine Ausrichtung findet." 49) Das Zitat von Hoffmann zeigt uns zwei Seiten der Lösung des Problems. Einmal kann die Werteinheit, trotz sonstiger Lösung vom Golde, an einer bestimmten Gewichtseinheit Gold gemessen werden. Der Vorteil dieser Lösung liegt darin, daß man eine Bindung an eine Größe hat, die von sich aus zwar auch Schwankungen unterworfen ist, doch in ihrer Bestimmung eindeutig ist. Da ja nur rein rechnerisch die Kaufkraft der Werteinheit an einer bestimmten Menge Gold gemessen wird, braucht eine Abhängigkeit der Werteinheit vom Golde in keiner Weise befürchtet zu werden. Jedenfalls hat diese Lösung den Vorteil, daß an einer eindeutig objektiv festgelegten Gewichtseinheit Gold die Kaufkraft ohne große komplizierte Rechenmethoden gemessen werden kann.

Die zweite Lösung dieses Problems deutet Hoffmann ebenfalls an, wenn er sagt, daß der Wert der Reichsmark „tatsächlich nur an Güterquantitäten und Güterpreisen der Binnenvolkswirtschaft seine Ausrichtung findet". 50) Der erste große Unterschied gegenüber der ersten Lösung liegt wohl darin, daß man zwar weiß, woran der Wert der Binnenwährungseinheit gemessen werden soll — an Güterquantitäten und Güterpreisen —, doch eine objektive und feste Größe wie bei der ersten Lösung wird nicht angegeben. Die Bindung der Werteinheit des Geldes an das Gold wird hier durch eine Bindung an eine oder mehrere Gruppen von Waren abgelöst. Peter (Wandlungen des Geldes) ist nun der Auffassung, daß diese Bindung an eine Gruppe von Waren durch eine Maßnahme, „die als Preisstop bezeichnet werden kann", erreicht wird. 51) Nun unterscheidet er zwischen einem starren und partiellen Preisstop. Der starre Preisstop ist für uns ohne Interesse, da er nur für eine im strengen Sinne stationäre Wirtschaft denkbar sei. Der partielle Preisstop fixiert eine Reihe von Warenpreisen derart, „daß die Preissumme, für die ein aus diesen Waren zusammengesetzter ‚Warenkorb' gekauft werden kann, unverändert bleibt". 52) Hierbei sollen produktionsmäßig bedingte Aenderungen der Tauschrelation der Preise dieser Warengruppe berücksichtigt werden. Die Nominalpreise seien aber so festgelegt, daß der Gesamtpreis des „Warenkorbs", der z. B. die zur Aufrechterhaltung eines bestimmten Lebensstandards erforderlichen Verbrauchsgüter enthalten kann, konstant bleibt. 53) Er will sich bei diesen Manipulationen jedoch nur auf die wichtigsten Konsumgüter beschränken. Von diesen Gruppen ist jedoch nur immer die Fixierung einer einzelnen Gruppe möglich. Diese zweite Methode der Bindung der Werteinheit des Binnengeldes an eine Gruppe von Waren in der oben geschilderten Art hat nun den Nachteil, den alle derartigen Vorschläge haben, sie sind zu kompliziert. An Stelle eines einzigen objektiven Maßstabes, wie z. B. das Gold, müssen für die einzelnen Warengruppen gesonderte Berechnungen aufgestellt werden, wobei alle Schwierigkeiten auftreten werden, die der Einführung einer Indexwährung auch entgegenstehen. Einmal, daß die Maßstäbe zu starr sind und die Berechnungen hinter der wirtschaftlichen Entwicklung nachhinken. Zum anderen, daß der Maßstab der Preisentwicklung allein „als Richtlinie der wirtschaftlichen Entwicklung nicht akzeptiert werden kann". 54)

Wir betrachteten das Problem der Wertigkeit der Binnenwährungseinheit in erster Linie als ein Problem der Kaufkraft und ihrer Messung. Wie verhält es sich nun mit dem Eigenwert der Binnenwährungseinheit? Bei der Funktion, die das Geld der Binnenwährung zu vollziehen hat, kann

49) Hoffmann: a. a. O., S. 13.
50) ebenda.
51) Peter: a. a. O., S. 66.
52) ebenda.
53) ebenda.
54) Grotkopp: Frei vom Golde, S. 115.

an einen Eigenwert wohl nicht mehr gedacht werden. Selbst die Geldfunktion wird, wie wir sahen, eingeschränkt, denn nicht alles Geld kann eine Geldfunktion ausüben, sondern nur das Geld, das die Berechtigung dazu hat. Das Geld ist also letzthin nur ein Mittel des Staates, den Gesamtwirtschaftsprozeß in der von ihm festgesetzten und geplanten Weise abrollen zu lassen.

II. Das Problem der Außenwährung.

Die Entwicklung der Probleme der Binnenwährung hat uns gezeigt, daß bei dem Zusammenwirken aller Komponenten zwar die räumliche Wertbeständigkeit der Binnenwährung gesichert ist, dafür aber dem Binnengeld alle ausländischen Funktionen genommen werden. Warum spricht man nun aber von Außenwährung, wenn dem Gelde alle ausländischen Funktionen genommen sind?

Wir müssen hier eine grundsätzliche Unterscheidung zwischen den Rechten des Staates und denen des einzelnen Wirtschaftssubjektes machen. Wir sahen ja, daß sowohl zur räumlichen als auch zur zeitlichen Sicherung der Binnenwährung alle Maßnahmen vom Staate ausgehen. Er kann innerhalb gewisser Grenzen dem einzelnen Wirtschaftssubjekt eine gewisse wirtschaftliche Freiheit belassen, doch nur soweit, als es seiner Planung entspricht. Diese Maßnahmen des Staates schließen nun das einzelne Glied der Binnenvolkswirtschaft von der wirtschaftlichen Gesamtwelt vollkommen ab. Nun wird es kaum eine Binnenvolkswirtschaft geben, die vollkommen autark ist, so daß die Notwendigkeit des Außenhandels überhaupt nicht bestünde. Da das einzelne Wirtschaftssubjekt grundsätzlich in seinem wirtschaftlichen Handeln auf den Binnenraum beschränkt ist, muß auch zur Regelung der Außenverhältnisse der Staat eintreten. Da er durch seine eigenen Maßnahmen die Funktion des Binnengeldes ausschließlich auf den Binnenraum beschränkt hat, andererseits mit den übrigen Volkswirtschaften Handelsbeziehungen pflegen muß, bleibt ihm nichts anderes übrig, als neben die Binnenwährung eine Außenwährung zu setzen, deren Aufgabe ausschließlich darin besteht, dem Verkehr mit fremden Volkswirtschaften zu dienen. Eine Wechselwirkung derselben mit der Binnenwährung ist ausgeschlossen. Wir verstehen also unter einer Außenwährung die Währung, die nur im Rahmen einer staatlich gelenkten Außenhandelspolitik zur Geltung kommt, deren Geltungsraum, sowohl grundsätzlich als auch faktisch, nur außerhalb des Binnenraumes besteht und die von jeglichem Einfluß auf die Binnenwährung ausgeschaltet ist.

1. Sicherung des Außenwertes.

Die Sicherung des Außenwertes, d. h. der Kaufkraft der Außenwährung, ist im Vergleich zur Sicherung der Binnenkaufkraft, abgesehen von den rein wirtschaftlichen Problemen, die sich dabei ergeben, insofern schwieriger, als die Sicherung der Binnenkaufkraft im eigenen Hoheits- und Machtbereich des Staates ausgeführt werden kann und alle Maßnahmen des Staates mit rechtskräftiger Natur ausgestattet werden können. Dem Auslande gegenüber ist der Staat zu solchen Maßnahmen nicht berechtigt, und er muß damit rechnen, daß die Entschlüsse des Auslands seinen eigenen direkt entgegengesetzt verlaufen können. Die internationalen Tauschbeziehungen können derart eingeschränkt werden, daß der Binnenwährungsstaat gezwungen werden kann, mit den einzelnen Partnern in direkte Tauschverhandlungen treten zu müssen, was seinen internationalen Handel auf den zweiseitigen Abrechnungsverkehr zwischen je zwei Ländern beschränken kann. Eine Freiheit der Auswahl des festen Standortes braucht es dann nicht mehr zu geben. Nur wo zufällig durch den Abrechnungsverkehr ein Austausch möglich ist, kann verkauft und gekauft werden, was jedoch zu Verlagerungen der Handelsbeziehungen von den besten Bezugsquellen auf die zufällig erreichbaren mäßigen Bezugsquellen führen kann. Rentabilitäts-

gesichtspunkte im Rahmen des internationalen Verkehrs müssen fast ganz ausgeschaltet werden. Relativ billiger Bezug vom anderen Partner hängt fast nur von der zufälligen Qualität des betreffenden Standortes ab. Diese Gefahren brauchen natürlich nicht aufzutreten, doch sie können es, denn der Binnenwährungsstaat ist im Gebrauch seiner Außenwährung von Faktoren abhängig, über die zu bestimmen er keine Macht hat .

Welche Maßnahmen muß nun der Staat erst einmal ergreifen, um eine Sicherung der Wertbeständigkeit seiner Außenwährung durchzuführen?

Durch die Wirksamkeit der Binnenwährungskomponenten und durch die Maßnahmen zur Sicherung der Binnenkaufkraft ist ein freier Verkehr der Binnenwirtschaftssubjekte mit dem Auslande unmöglich. Nur der Staat kann bestimmen, was ein- oder ausgeführt wird. Er hat dadurch die Möglichkeit, vor allem einmal den gesamten Außenhandel so zu ordnen, wie es zur Sicherung des Außenwertes nötig ist. Sein Hauptaugenmerk wird also vor allem darauf gerichtet sein, das Gleichgewicht seiner Außenwirtschaftsbilanz stabil zu halten, indem er vermeidet, daß dem Binnenraum keine neuen einseitigen Verpflichtungen entstehen. Die Forderungen gegen die Binnenwirtschaft, d. h. direkt gegen den Staat, da er ja allein Außenhandel treiben kann, müssen in einem angemessenen Verhältnis zu den Berechtigungen der Binnenwirtschaft gehalten werden. Das Angebot des Außenwährungsgeldes muß sich der Nachfrage auf dem Weltmarkt anpassen, oder, was dasselbe ist, der Staat muß darauf sehen, „die Nachfrage nach fremdem Währungsgeld nicht über ein durch den Handels- und Zahlungsumsatz zu erreichendes Angebot hinauswachsen zu lassen". 55) Da der Staat den gesamten Außenhandel in den Händen hat, kann er diese Aufgabe auch ohne weiteres übernehmen. Dabei muß er alle Posten der Leistungsbilanz überwachen, damit eine Abstimmung der Aktiv- und Passivposten stattfinden kann. Die Regulierung des Wechselkurses der Außenwährung erfolgt also nicht mehr automatisch durch den Ausgleich der das Angebot und die Nachfrage verändernden wirtschaftlichen Daten, sondern planwirtschaftlich durch Eingriffe des Staates. Durch die Devisenbewirtschaftung und durch die Lenkung der Wareneinfuhr kann der Staat von vornherein eine reduzierende Wirkung auf eventuelle Störungsmomente seitens des Auslandes ausüben. Die Wechselkursschwankungen können von vornherein dadurch ausgeschaltet werden, daß die Regulierung des Devisenmarktes nicht erst dann einsetzt, wenn Veränderungen der Kurse stattfinden, sondern schon bei den Faktoren, die eine Veränderung des Wechselkurses bedingen. Durch die Möglichkeit des direkten Eingriffs in die Nachfrage, Produktion, Verteilung kann der Staat auch einen direkten Einfluß auf die Faktoren ausüben, die auf eine Veränderung der Außenwirtschaftsbilanz hinwirken. Durch eine einheitliche Außenkursfestsetzung und durch den Zwang zur Innehaltung dieses Kurses könnte erreicht werden, daß alle Einflüsse auf die Kursgestaltung des Außenwertes ausgeschaltet würden, wobei natürlich dem Staate allein die Kursfestsetzung überlassen bleiben muß.

Eine Möglichkeit besitzt der Staat jedoch nicht, nämlich die Annahme seiner Waren im Auslande zu erzwingen, was zu der oben geschilderten Einschränkung des Handels führen kann. Wir wiesen schon einmal auf die Schwierigkeiten hin, die sich bei der Außenwertsicherung im Vergleich zur Sicherung des Binnenwertes ergeben. Durch die Manipulierung des Devisenmarktes, den es ja an sich nur für den Staat gibt, und durch die restlose Lenkung aller Ein- und Ausfuhren durch den Staat treten Bewegungen auf, die sich vor allem nach außen, d. h. auf den ausländischen Handelspartner auswirken. Dieser kann diese Art des Außenhandels akzeptieren oder nicht, und darin liegt trotz aller Versuche, den Kurs stabil zu halten, der große

55) Hoffmann: a. a. O., S. 17.

Nachteil dieses Systems. Die wirtschaftliche Geltung der Außenwährung kann in Mißkredit kommen, vor allem deshalb, weil ein Warenverkehr mit dem betreffenden Lande auf Schwierigkeiten und Hemmungen stößt, die das andere Land, wenn es genug andere Märkte hat, nicht auf sich zu nehmen braucht. Ein Land, das zudem noch politisch in starkem Mißkredit bei den übrigen Staaten steht, wird wohl zu dieser Art des Außenhandels gezwungen werden können, da ihm nichts anderes übrig bleibt, wenn es vor allem dem Binnenraum den Vorrang gibt, aber als eine ideale Lösung wird es diese Art nicht betrachten. Sie führt unweigerlich zu einer Schrumpfung des Außenhandels und zu einer Ausrichtung, die weniger auf Rentabilitätsgesichtspunkte, als auf die dringende Notwendigkeit des Austausches gerichtet ist. Ueberhaupt hängt die Entscheidung dieser Probleme zu sehr von politischen Faktoren ab, als daß mit rein wirtschaftlichen Mitteln bestmögliche Lösungen gefunden werden könnten. Ein Staat, der politisch ohne Einfluß ist, wird sich auch in außerwirtschaftlichen Fragen entweder unterordnen müssen, oder er muß bei einer Durchführung der geplanten Außenhandespolitik Einschränkungen auf sich nehmen, die ihn dazu zwingen, eine möglichst weitgehende Autarchie zu betreiben. Andererseits wird ein Staat, der sich in einer politischen Vormachtstellung befindet, zur Durchsetzung seiner Wirtschaftsprinzipien weitgehend von politischen Mitteln Gebrauch machen können und seine Prinzipien den anderen mehr oder weniger aufzwingen können.

2. Probleme der neuen europäischen Währungsgestaltung.

Da Deutschland dem von uns geschilderten System der Binnen- und Außenwährung am nahesten kommt, wollen wir auf der Basis der gegebenen politischen Lage Deutschlands den Versuch machen, Wege aufzuzeigen, die zu einer Lösung des Außenwertproblems führen können. Gehen wir von der jetzigen politischen Lage Deutschlands im Rahmen der europäischen Staaten aus, dann läßt sich zwar die zukünftige Formung der internationalen Währungsbeziehungen nicht voraussagen, „aber es erscheint sicher, daß innerhalb Europas ein neuer, unter deutscher Führung stehender Währungsblock im Entstehen begriffen ist". 56) Der Gedanke der von Deutschland verfolgten Großraumwirtschaftspolitik läßt diese Idee eines europäischen Währungsblockes ja auch ohne weiteres aufkommen. Heißt nun „Währungsblock" totale Währungsgemeinschaft aller der in diesem Block zusammengefaßten Staaten, oder bleiben die autonomen Währungen im Rahmen dieses Blockes bestehen? Die Schaffung einer totalen Währungsgemeinschaft ist bisher von führender autoritativer Seite verneint worden. Denn einmal sind die Schwierigkeiten zur Schaffung einer solchen Gemeinschaft auf Grund der vielseitig und stark differenzierten Wirtschaftsverhältnisse in den einzelnen Staaten zu groß, zum anderen sind die Vorteile im Vergleich zu den Schwierigkeiten der Aufrechterhaltung zu gering. Alle Vorschläge, sei es von politischer oder von wissenschaftlicher Seite, gehen darauf hin, unter Beibehaltung der einzelnen autonomen Währungen, einen geschlossenen Währungsblock zu schaffen, mit Ausrichtung an der Reichsmark, als der neuen europäischen „Leitwährung". Je nach dem Aehnlichkeitsgrad der Wirtschaftsstruktur und des Lebensstandards der einzelnen Länder mit den deutschen Verhältnissen sollen die Formen der wirtschaftlichen Zusammenarbeit und Bindung mehr oder weniger eng sein. Doch trotz aller festen Vereinbarungen auf währungspolitischem Gebiet soll die währungspolitische Autonomie der einzelnen Staaten innerhalb des Blocks bestehen bleiben. Pfleiderer untersucht nun in diesem Zusammenhang vor allem das besondere Problem der richtigen Bemessung des Austauschverhältnisses innerhalb dieser Währungsverflechtung.

56) Pfleiderer: Sinn und Grenzen zwischenstaatlicher Währungsgemeinschaften 1940, S. 367.

Zur Regelung des Austausches zwischen den Mitgliedern dieses Währungsblocks müssen vor allem eingehende Untersuchungen über die Preisstruktur der einzelnen Länder gemacht werden, damit die Festsetzung bindender Austauschverhältnisse zwischen der Reichsmark und den übrigen europäischen Währungen auf gesunder und wirtschaftspolitisch tragbarer Basis zustande kommt. Dabei kommt es vor allem darauf an, „die Zusammensetzung der auszutauschenden Waren und die angestrebte Richtung der zukünftigen Produktionsentwicklung besonders zu berücksichtigen". 57) Da nun die Bemessung des Austauschverhältnisses sich nicht nur im Rahmen zweiseitiger Beziehungen und an deren jeweils richtiger Abstimmung ausrichten kann, sondern „zugleich auch an die Einordnung dieser Beziehungen in den währungspolitischen Gesamtzusammenhang der europäischen Großraumwirtschaft zu denken ist", 58) wird das Problem der Festsetzung bindender Austauschverhältnisse ziemlich kompliziert. Da an Stelle des bisherigen zweiseitigen Verrechnungsverkehrs der multilaterale Verrechnungsverkehr treten soll, müssen die durch den zweiseitigen Verrechnungsverkehr bedingten Unterschiede in der Kursbildung der Verrechnungsmark ausgeglichen werden. Die unterschiedliche Bewertung der Reichsmark in den einzelnen Staaten macht den multilateralen Verrechnungsverkehr unmöglich, da innerhalb dieses Verrechnungsverkehrs ein einheitlicher Kurs der Reichsmark bestehen muß. Wenn also innerhalb dieses europäischen Währungsblockes der Verrechnungsverkehr von der zweiseitigen Bindung gelöst werden soll und ein multilateraler Verrechnungsverkehr mit der Reichsmark als Leitwährung oder Verrechnungswährung durchgeführt werden soll, müssen erst einmal Maßnahmen ergriffen werden, um die unterschiedliche Bewertung der Reichsmark zu beseitigen.

Neben diesen Problemen, die sich nur auf die Regelung der Verhältnisse innerhalb des Blocks beziehen, steht ein weiteres Problem, die Regelung des Zahlungsverkehrs mit den Ländern, die außerhalb des Blocks stehen, vor allem also mit Uebersee. Zur Lösung dieses Problems wird den kleineren europäischen Staaten vorgeschlagen, die Erlöse, die sie durch die Ausfuhr nach Uebersee erzielen, in Reichsmarkguthaben anzulegen. Andererseits sollen sie ihre Einfuhr mit Reichsmark über Berlin bezahlen. Damit würde die Reichsmark ähnlich wie das Pfund innerhalb des Sterlingblocks die Stellung einer Liquiditätsreserve für Europa erhalten. Daraus ergibt sich jedoch ein weiteres Problem, daß zur Erfüllung dieser Aufgabe als Liquiditätsreserve die Reichsmark wieder in den freien internationalen Verkehr kommen müßte. Denn die Reichsmark müßte für die Zentralbanken frei verwertbar sein. Bei einer freien Reichsmark muß nun jedoch die Kursrelation zwischen der Reichsmark und den überseeischen Währungen auf ein Gleichgewichtsniveau gebracht werden, und vor allem müßte darauf gesehen werden, „daß die Reichsmark wieder über einen ansehnlichen Manövrierfonds von Währungsreserven verfügt. 59)

Wir sehen, das Ziel dieser Vorschläge ist es also, einmal einen Block zu schaffen, in dem die Reichsmark sowohl im Verkehr innerhalb des Blocks, als auch im Verkehr mit Ländern außerhalb des Blocks zur Grundlage der übrigen europäischen Währungen wird. Die Reichsmarkguthaben sollen als „nationale Liquiditätsreserven, als außenwirtschaftlicher Manövrierfonds die Grundlage der übrigen europäischen Währungen bilden können". 60) Wir sehen jetzt aber auch, wie sehr die Problematik der Außenwährung mit den politisch bedingten Verhältnissen zusammenhängt und vorläufig klare Entscheide in dieser Beziehung nicht getroffen werden können.

57) Pfleiderer: a. a. O., S. 367.
58) ebenda, a. a. O., S. 368.
59) Pfleiderer: a. a. O., S. 368.
60) ebenda.

Schluß.

Der Verlauf der Arbeit hat uns gezeigt, daß die Umgestaltung aller wirtschaftlichen und politischen Verhältnisse uns die Erkenntnis gegeben hat, daß der Automatismus der Goldwährung, der in seiner reinsten Form ja noch nie bestanden hat, jetzt erst recht keine Existenzberechtigung mehr hat. Vor allem war das Problem — Goldstandard und Konjunktur — im Rahmen des alten Systems unmöglich zu lösen. In erster Linie waren es hier politische Momente, die immer mehr Staaten dazu zwangen, aus der dem Goldstandard eigenen internationalen Konjunkturgemeinschaft auszutreten und zum Schutze der eigenen Volkswirtschaft autonome Konjunkturpolitik zu treiben. Seitdem man dann die Bedeutung der kreditpolitischen Autonomie und die ungeheuren Möglichkeiten der aktiven Konjunkturpolitik erkannt hatte, war die Goldwährung mit ihren späteren Abarten dem unaufhaltsamen Niedergang ausgesetzt. Alle Versuche, zu einem Kompromiß zwischen den Spielregeln und den Notwendigkeiten des Goldstandards einerseits und einer aktiven und autonomen Konjunkturpolitik andererseits zu kommen, schlugen fehl.

Die währungspolitischen Maßnahmen Deutschlands im Rahmen seiner gesamtwirtschaftlichen Maßnahmen brachten nun neue Lösungsversuche des Währungsproblems, die wir unter dem Problem der Binnen- und Außenwährung zusammenfaßten. Die Untersuchung dieser Probleme gibt uns nun folgende Erkenntnisse. Einmal, daß diese Probleme nicht nur im Rahmen der Wirtschaftspolitik liegen, sondern darüber hinaus in rein politische Gebiete führen. Die endgültige Lösung dieser Probleme kann durch rein wirtschaftliche Erwägungen und Maßnahmen nicht gefunden werden. Die Wirtschaft ist nur noch ein Teilgebiet im Rahmen der Gesamtpolitik, die Volkswirtschaft von einer früher staatlich unbeeinflußten Wirtschaft zu einer politischen Wirtschaft geworden. Weiter hat eine Verfolgung der sich ergebenden Probleme die Erkenntnis gegeben, daß man zwar Lösungsmöglichkeiten der währungspolitischen Fragen gefunden hat, auf der anderen Seite aber derart komplizierte Methoden entstanden sind, die zwar in Notzeiten dem Politiker nicht erspart werden können, die für die Wirtschaft jedoch derartige Hemmungen und Eingriffe mit sich bringen, daß diese Form der Lösung für eine ruhige und ausgeglichene Zeit unmöglich bestehen bleiben kann. Der Staat wird zwar das politische Optimum immer in den Vordergrund stellen, vor allem in Zeiten der Not oder der Rüstung auf eventuelle Kriege. In Zeiten der politischen Ruhe wird er jedoch dem wirtschaftlichen Optimum mehr Raum geben müssen, was vor allem aber zu einer größeren wirtschaftlichen Freiheit des einzelnen führen muß. Das heißt jedoch nicht, daß er keine Eingriffe in die Wirtschaft tun soll, sondern innerhalb gewisser Grenzen dem einzelnen Wirtschaftssubjekt mehr Raum und Freiheit geben muß.

Die politische Vormachtstellung Deutschlands auf dem Kontinent gibt ihm die Möglichkeit, seine Wirtschaftsprinzipien so durchzusetzen, wie sie zur Erhaltung seiner Vormachtstellung und seiner Stellung an sich entsprechen. Innerhalb der europäischen Großraumwirtschaft wird ihm zugleich mit der politischen Vormachtstellung die wirtschaftliche Vormachtstellung gegeben sein.

Die praktische Ausgestaltung der aufgezeigten Wirtschaftsprobleme, die zwar schon jetzt ihre ersten Lösungen findet, wird jedoch erst nach dem Kriege möglich sein. In der Diskussion um diese Probleme steht nun noch ein Problem, das Problem des Goldes. Man denkt dabei nicht an eine Wie-

dereinführung des Goldautomatismus, sondern an die Möglichkeit, die dem Golde als internationales Zahlungs- und Ausgleichsmittel im Rahmen der neu geschaffenen europäischen Großraumwirtschaft noch zukommen könnten. Einmal erörtert man die Frage, ob das Geld als Spitzenausgleich im Rahmen des multilateralen Verrechnungsverkehrs noch zu verwenden sei. Zum anderen denkt man an die Verwendung des Goldes im Zahlungsverkehr mit der übrigen Welt, die nicht zur Großraumwirtschaft gehört.

Alle Erörterungen über dieses Problem, mögen sie theoretisch noch so klar und einleuchtend sein, scheitern vorerst an der Praxis der bestehenden Verteilung des Goldes. Zwar wird gerade bei dieser Verwendung des Goldes die Goldmenge an sich nicht mehr so groß sein brauchen, was jedoch die Problematik der ungeheuren amerikanischen Goldbestände und überhaupt das Problem des heutigen Goldüberflusses nicht beseitigt. Nach Beendigung des Krieges erst wird es möglich sein, die Frage des Goldes und seiner Verwendung im Rahmen der neugeschaffenen wirtschaftlichen und politischen Verhältnisse zu einer endgültigen Lösung zu bringen.

Wir sehen auch hier, daß eine Erörterung wirtschaftlicher Fragen, und vor allem währungspolitischer Fragen, heute nur noch im Zusammenhang mit den gegebenen politischen Fragen möglich ist. Gerade die Probleme der Goldwährung und die neuentstandenen Probleme der Binnen- und Außenwährung zeigen, daß Politik und Wirtschaft nicht mehr zu trennen sind und daß alle theoretischen Erörterungen, vor allem Probleme der Währung, durch die Politik enge Grenzen gesetzt sind, wenn sie den Anspruch erheben, für die Praxis grundsätzliche Ergebnisse geben zu wollen.

Literaturverzeichnis.

Bendixen, F.: Währungspolitik und Geldtheorie im Lichte des Weltkrieges. München-Leipzig 1916.

Cassel, Gustav: Das Geldwesen nach 1914. Leipzig 1935.

Derselbe: Das Stabilisierungsproblem, Deutsch von Mehlem. Leipzig 1926.

Derselbe: Der Zusammenbruch der Goldwährung. Stuttgart 1937.

Dierschke und Müller: Die Notenbanken der Welt. Berlin 1926.

Einzig, Paul: Das Schicksal des Pfundes; Deutsch von Dombrowsky. Stuttgart-Berlin 1932.

Elster, K.: Von der Mark zur Reichsmark. Jena 1928.

Eynern, Gert v.: Die Reichsbank. Jena 1932.

Fisher, Irving: Feste Währung. Uchtdorf-Weimar-Leipzig 1937.

Grotkopp, W.: Frei vom Golde. Berlin 1938.

Hayek, Friedr. A.: Das Schicksal der Goldwährung in: Die deutsche Volkswirtschaft 1931/32.

Derselbe: Geldtheorie und Konjunkturtheorie. Wien 1929.

Hawtrey, R. G.: Währung und Kredit. Jena 1926.

Derselbe: Monetary Reconstruction. London 1923, II. Aufl., London 1926.

Hiby, W. W.: Der Weg zur Binnenwährung. Innsbruck 1935.

Hinrichs, Aug.: Die geldtheoretische Bedeutung neuerer Wandlungen der Weltwirtschaft. Nürnberg 1938.

Hoffmann, Fr.: Die Sicherung der Wertbeständigkeit der deutschen Währung. Stuttgart 1940.

Höpker-Aschoff: Geld und Gold. Jena 1939.

Keynes, John Maynard: Ein Traktat über Währungsreform; Deutsch von Kochthaler. München-Leipzig 1924.

Koch, N.: Währungsausgleichsfonds. Bleicherode 1936.

Lutz, Friedr.: Das Grundproblem der Geldverfassung. Stuttgart-Berlin 1936.

Derselbe: Goldwährung und Wirtschaftsordnung in: Weltwirtschaftl. Archiv, Bd. 41/1935. I.

Derselbe: Neue Goldwährung in: Weltwirtschaftl. Archiv, Bd. 46/1937. II.

Machlup, Fritz: Die Goldkernwährung. Halberstadt 1925.

Meyer, Fritz: Der Ausgleich der Zahlungsbilanz. Jena 1938.

Muhs, Karl: Aufgaben des Geldes in: Schmollers Jahrb. 64/40; S. 129—166.

Derselbe: Entthronung des Goldes. Berlin 1932.

Peter, H.: Wandlungen des Geldes. Schmollers Jahrb. 64/40; S. 61—78.

Pfleiderer, O.: Sinn und Grenzen zwischenstaatlicher Währungsgemeinschaften. Bankarchiv 19/40.

Report of the Committy on Finance and Industry. London 1926.

Rist, Charles: Die Deflation. Berlin 1925.

Ruppel, W.: Kleine Reichsbanknoten. Leipzig 1908.

Rütgers, H.: Die Bedeutung der Novelle zum Bankgesetz für die Geldschöpfung in: Bankarchiv v. 1. 12. 1933.

Veit, Otto: Die Zukunft des Goldes. Berlin 1937.

Verwaltungsberichte der Reichsbank v. 1876—1935.

Von der Königlichen Bank zur Deutschen Reichsbank. Im Auftrage des Reichsbankdirektoriums; bearb. in der Volkswirtschaftlichen Abteilung der Deutschen Reichsbank. Berlin 1940.

Wagemann, Ernst: Allgemeine Geldlehre. Berlin 1933.

Derselbe: Wirtschaftspolitische Strategie. Hamburg 1937.

Wagner, Ad.: Die Geld- und Kredittheorie der Peel'schen Bank-Akte. Wien 1862.

Wilbrandt, R.: Vom automatischen zum manipulierten Geldwesen. Schmollers Jahrb. 64/40; S. 433—458.

Withers, H.: The Meaning of money. IIIrd Edit. London 1901. Deutsch von Patzauer. Jena 1911.

Economist, London.

Vierteljahreshefte zur Statistik des Deutschen Reiches.

Währung und Wirtschaft, Berlin.

Lebenslauf.

Am 16. März 1915 wurde ich als Sohn des damaligen Konzertmeisters Paul Senf und seiner Ehefrau Maria geb. Reitler in Leipzig geboren. Nach einem vierjährigen Besuch der Volksschule zu Fürstenhausen, besuchte ich das Reform-Realgymnasium Völklingen. Am 9. März 1934 machte ich die Reifeprüfung, die ich mit gut bestand. Nach einer halbjährigen Arbeitsdienstzeit studierte ich an den Universitäten Tübingen und Bonn Philologie. Im Herbst 1935 trat ich als Freiwilliger in ein Artillerie-Regiment ein, wo ich bis Herbst 1937 diente. Nach einem Semester in Bonn, wo ich dann Volkswirtschaft studierte, besuchte ich die Universität in Frankfurt am Main. Am 9. April 1940 bestand ich die Diplomprüfung als Volkswirt mit gut. Nach meiner Einberufung bei Kriegsausbruch machte ich als Leutnant den Feldzug im Westen mit, bis ich im Oktober 1940 zur Beendigung meines Studiums beurlaubt wurde.